

**LAPORAN PENELITIAN KOMPETITIF
TAHUN ANGGARAN 2016**

**JUDUL PENELITIAN
POTENSI SUKU DAERAH DALAM PEMBIAYAAN INFRASTRUKTUR
DI KOTA MALANG**

Nomor DIPA	:	DIPA BLU: DIPA-025.04.2.423812/2016
Tanggal	:	7 Desember 2015
Satker	:	(423812) UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
Kode Kegiatan	:	(2132) Peningkatan Akses, Mutu, Kesejahteraan dan Subsidi Pendidikan Tinggi Islam
Kode Sub Kegiatan	:	(008) Penelitian Bermutu
Kegiatan	:	(004) Dukungan Operasional Penyelenggaraan Pendidikan

OLEH

Yona Octiani Lestari (NIP. 19771025 2009012006)

Ahmad Sidi Pratomo (NIDT. 19840419 2016081050)



**KEMENTERIAN AGAMA
LEMBAGA PENELITIAN DAN PENGABDIAN KEPADA MASYARAKAT (LP2M)
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
2016**

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
KATA PENGANTAR	iii
ABSTRAK	iv
KATA PENGANTAR	v
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	2
C. Tujuan Penelitian.....	2
D. Signifikansi Penelitian.....	3
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	4
A. Penelitian Terdahulu	4
B. Landasan Teori	7
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	38
A. Lokasi Penelitian	38
B. Sumber Data.....	38
C. Populasi dan Sampel.....	38
D. Metode Pengumpulan Data	39
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	45
A. Gambaran Umum Kota Malang	45
B. Keuangan Daerah	46
C. Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	48
BAB V PENUTUP.....	55
A. Kesimpulan.....	55
B. Saran.....	56
DAFTAR PUSTAKA	57
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	59

POTENSI SUKUK DAERAH DALAM PEMBIYAYAAN INFRASTRUKTUR DI KOTA MALANG

Abstrak

Pemerintahan Presiden Jokowi menggalakkan pembangunan infrastruktur di berbagai daerah. Dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara maka infrastruktur yang memadai mutlak diperlukan. Namun hal tersebut mengalami kendala pembiayaan. Pemerintah harus melakukan evaluasi dan mencari terobosan sumber dana pembiayaan. Selain itu pemerintah harus memperbaiki kinerja birokrasi di setiap kementerian dan lembaga negara dalam menyiapkan proyek agar segera bisa ditawarkan kepada investor. Salah satu terobosan sumber dana pembiayaan tersebut adalah dengan menerbitkan obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk. Pemerintah telah mengesahkan Undang-undang Nomer 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Ketentuan tersebut yang digunakan dalam rangka menjamin kepastian hukum untuk menerbitkan Sukuk Negara.

Permasalahan yang sama muncul di tingkat daerah dalam pembiayaan infrastruktur. Sehingga keberhasilan pemerintah pusat merealisasikan proyek melalui skema SBSN atau Sukuk Negara, dapat menjadi stimulus diterbitkannya sukuk daerah dalam mengatasi kendala pembiayaan infrastruktur di tingkat daerah.

Sehingga penelitian menjawab persoalan tersebut dengan metode studi literatur menggunakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi dari berbagai sumber. Selanjutnya *Focus Group Discussion* (FGD) untuk mengetahui gambaran umum dari penerbitan Sukuk Daerah dan mengidentifikasi kendala penerbitan Sukuk Daerah dari segi regulasi dan kelembagaan. Kemudian *In-depth Interview*, difokuskan untuk menggali lebih dalam dari potensi penerbitan Sukuk Daerah dan sebagai langkah lanjutan dari FGD. Selanjutnya, dilakukan seminar untuk mensosialisasikan hasil dari kajian naskah kebijakan ini dan untuk mendapatkan input rekomendasi dalam penerbitan Sukuk Daerah.

Pendekatan yang digunakan untuk mengungkap Potensi Sukuk dalam Pembiayaan Infrastruktur di kota Malang adalah Analisis SWOT. Pendekatan tersebut selanjutnya akan digunakan melakukan identifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi. Analisis ini didasarkan pada logika yang dapat memaksimalkan kekuatan (*Strengths*) dan peluang (*Opportunities*), namun secara bersamaan dapat meminimalkan kelemahan (*Weakness*) dan ancaman (*Threats*).

Berdasarkan hasil penelitian maka dihasilkan kesimpulan bahwa menunjukkan bahwa yang menghasilkan alternative strategi dengan bobot tertinggi adalah strategi *Weakness – Opportunity* (WO), diterjemahkan sebagai strategi yang meminimalkan kelemahan yang ada pada kawasan untuk memanfaatkan peluang – peluang yang ada. Kondisi ini memperlihatkan bahwa pemerintah Kota Malang memiliki cukup berat, yakni bagaimana mewujudkan pengembangan dengan kondisi yang berpihak kepada masyarakat menengah ke bawah sehingga pertumbuhan ekonomi lebih optimal dengan pemerataan kesejahteraan. Dengan demikian tumbuhnya industri Kota Malang dapat bersinergi dengan peningkatan kualitas dan kuantitas Sumber Daya Manusia di Kota Malang.

Sehingga potensi penerbitan Sukuk Daerah dalam mendukung pembiayaan infrastruktur di Kota Malang menjadi hal yang urgen.

Kata kunci : Sukuk Daerah, Pembiayaan Infrastruktur, Analisis SWOT, IFAS, EFAS

POTENSI SUKUK DAERAH DALAM PEMBIYAYAAN INFRASTRUKTUR DI KOTA MALANG

Abstract

the administration of President Jokowi promote infrastructure development in various areas. In promoting economic growth of a country that adequate infrastructure is absolutely necessary. But it is experiencing financial constraints. The government must conduct an evaluation and find a breakthrough source of funding. In addition the government should improve the performance of the bureaucracy in all ministries and state institutions in setting up a project that could soon be offered to investors. One of the breakthroughs of the source of funding is to issue Islamic bonds, known as sukuk.

The government has enacted Law Number 19 Year 2008 concerning Government Sharia Securities (SBSN). The provision is used in order to ensure legal certainty for issuing Sukuk. The same problems arise at the local level in the financing of infrastructure. So the success of the central government realize the project through SBSN scheme or Sukuk, can be a stimulus of its sukuk issued in the area of infrastructure financing to overcome the obstacles at the local level.

So research to answer these issues with the method of literature study used secondary data obtained from the publications from a variety of sources. Furthermore Focus Group Discussion (FGD) to determine the general description of the sukuk issuance of Regional and Local Sukuk issuance identify constraints in terms of regulations and institutions. Then In-depth interviews, focused to dig deeper than the potential of Sukuk issuance Region and as a next step in the FGD. Furthermore, the seminar to disseminate the results of the review of this policy papers and to get input on the Regional Sukuk issuance.

The approach used to reveal the potential of Sukuk in Financing Infrastructure in Malang is a SWOT analysis. The approach will then be used to identify various factors systematically to formulate a strategy. This analysis is based on the logic that maximizes strength (strengths) an opportunities (Opportunities), but simultaneously can minimize your weakness (weakness) and threats (threats).

Based on the research conclusion to be drawn that showed that the yield of alternative strategies with the highest weight ias a strategy weakness – opportunities (WO), translated as a strategy that minimize the weakness that exist in the region to exploit the opportunities that exist.

This situation show that government has enough weight Malang, namely how to realize the development with conditions that favor the middle to lower so that the optimal economic growth with equitable prosperity. Thus the growth of the industry Malang can synergize with improving the quality and quantity of human resources in Malang. So the potential of sukuk issuance in the region to support infrastructure financing in Malang become urgent.

Keyword : Sukuk region, Infrastructure financing, SWOT Analysis, IFAS, EFAS

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pemerintahan Presiden Jokowi menggalakkan pembangunan infrastruktur di berbagai daerah. Dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu negara maka infrastruktur yang memadai mutlak diperlukan. Namun hal tersebut mengalami kendala pembiayaan. Pemerintah harus melakukan evaluasi dan mencari terobosan sumber dana pembiayaan. Selain itu pemerintah harus memperbaiki kinerja birokrasi di setiap kementerian dan lembaga negara dalam menyiapkan proyek agar segera bisa ditawarkan kepada investor.¹

Salah satu terobosan sumber dana pembiayaan tersebut adalah dengan menerbitkan obligasi syariah atau yang dikenal dengan sukuk. Pemerintah telah mengesahkan Undang-undang Nomer 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Ketentuan tersebut yang digunakan dalam rangka menjamin kepastian hukum untuk menerbitkan Sukuk Negara.

Permasalahan yang sama muncul di tingkat daerah dalam pembiayaan infrastruktur. Sehingga keberhasilan pemerintah pusat merealisasikan proyek melalui skema SBSN atau Sukuk Negara, dapat menjadi stimulus diterbitkan sukuk daerah dalam mengatasi kendala pembiayaan infrastruktur di tingkat daerah.

Hal ini sejalan dengan upaya yang dilakukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang memiliki kewenangan melakukan pengawasan terhadap perkembangan pasar modal syariah di Indonesia yaitu mendorong pertumbuhan sukuk dari sisi *supply* dengan mengembangkan sukuk daerah. Sukuk tersebut merupakan alternatif bagi pemerintah daerah yang membutuhkan pendanaan untuk pembangunan infrastruktur di daerah.²

Maka dibutuhkan pemetaan terhadap daerah yang berpotensi sukuk di Indonesia dalam rangka mendukung upaya pemerintah pusat untuk melakukan akselerasi pembangunan infrastruktur. Sehingga penelitian ini fokus mengungkap Potensi Kota

¹ *Infrastruktur Hadapi Masalah Pembiayaan*, Kompas, 6 Januari 2016. Hlm. 15.

² *Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019*, Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan, Hlm. 61.

Malang sebagai salah satu kawasan strategis di Provinsi Jawa Timur.

B. Rumusan Masalah

Berangkat dari berbagai masalah yang telah teridentifikasi tersebut diatas maka pertanyaan penelitian yang peneliti sampaikan adalah :

- 1) Bagaimana Gambaran Umum Potensi Sukuk Daerah dalam Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang ?
- 2) Bagaimana strategi dalam menggali potensi penerbitan Sukuk Daerah dalam Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui gambaran umum Potensi Sukuk Daerah dalam Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang.
- 2) Untuk menganalisis strategi yang paling tepat dalam menggali potensi penerbitan sukuk daerah di Kota Malang menggunakan teknik analisa SWOT dengan melakukan analisis internal (*Strength, Weaknesses*) dan eksternal (*Opportunities, Threats*).

D. Manfaat Penelitian

Sesuai dengan apa yang menjadi tujuan dari penelitian, maka hasil penelitian ini diharapkan mempunyai kegunaan/ manfaat sebagai berikut :

- 1) Sumbangan bagi kepentingan penelitian untuk menambah wawasan dan pemahaman terkait dengan kebijakan pembiayaan infrastruktur di Kota Malang, sehingga nantinya dapat dijadikan referensi bagi peneliti yang akan mengangkat masalah yang sama, dengan ruang lingkup yang berbeda.
- 2) Sebagai bahan masukan bagi para pengambil kebijakan atau pimpinan dalam merumuskan berbagai langkah kerja yang tepat berkaitan dengan strategi dalam menggali potensi penerbitan Sukuk Daerah di Kota Malang

E. Batasan Masalah

Penelitian mengenai Potensi Sukuk Daerah dalam Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang ini, ruang lingkup yang penulis batasi dapat dilihat sebagai berikut:

- 1) Ruang Lingkup Bahasan: (a) Gambaran umum Potensi Sukuk Daerah di Kota Malang; (b) Merumuskan strategi dengan menggunakan teknik analisa SWOT (*Strength, Weaknesses, Opportunity, Threat*); (c) Peran Pemerintah Kota Malang

- dalam menggali potensi penerbitan Sukuk Daerah dalam Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang.
- 2) Jangka waktu penelitian berdasarkan ruang lingkup tersebut dilakukan selama 4 bulan.

F. Signifikansi Penelitian

Adapun signifikansi dalam penelitian ini terbagi atas dua signifikansi sebagai berikut :

1) Signifikansi Teoritis

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan berfikir dan khasanah dalam pengembangan alternatif pembiayaan yaitu dengan menerbitkan sukuk daerah dalam pembangunan infrastruktur di Kota Malang

2) Signifikansi Praktis

Secara praktis diharapkan dapat memberikan manfaat dan menjadi bahan evaluasi bagi *stakeholder* di lingkungan Pemerintah Kota Malang dalam merancang kebijakan pembangunan infrastruktur.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Berangkat dari riset pada tahun 2010 yang pernah dilakukan oleh pengusul tentang Akselerasi Perbankan Syariah pasca Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (UU SBSN). Kesimpulan dalam penelitian tersebut adalah terbitnya UU SBSN akan berdampak positif terhadap bank syariah yaitu terhadap dua aspek penting. *Pertama*, pada aspek pembentukan portofolio investasi, terbitnya SBSN bagi bank syariah dapat dijadikan media untuk menyusun portofolio sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang optimal berdasar prinsip syariah. *Kedua*, menurut perspektif struktur modal terbitnya SBSN secara langsung akan mendorong sektor korporasi untuk menerbitkan obligasi syariah.¹

Beberapa kajian riset lain yang pernah dilakukan antara lain adalah penelitian Jatmiko pada tahun 2012 tentang Kendala dan Kelayakan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau Sukuk Negara sebagai Alternatif Pembiayaan Proyek Infrastruktur Bandar Udara Kertajati di Kabupaten Majalengka. Salah satu kesimpulan dari penelitian tersebut adalah Proyek pembangunan bandar udara Kertajati terbukti sangat layak didanai dengan mekanisme penerbitan Sukuk Negara, hal tersebut ditunjukkan dari hasil analisis finansial yang mengindikasikan nilai *Internal Rate of Return* (IRR) sebagai indikator tingkat efisiensi suatu investasi yang lebih besar dan *payback period* yang lebih pendek dibanding dengan mekanisme konvensional serta nilai pelunasan yang lebih besar dibanding dengan mekanisme konvensional yang memberikan potensi penggalangan dana dari masyarakat untuk melakukan

¹ Ahmad Sidi Pratomo, *Akselerasi Perbankan Syariah pasca Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (Pengaruh terhadap Portofolio Investasi dan Kebijakan Struktur Modal Syariah)*, Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Vol 44, Edisi Khusus 2010.

investasi yang lebih terbuka bagi masyarakat.²

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Dini Prasetyani pada tahun 2013 tentang Peluang Sukuk Istishna' sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur di Indonesia. Kesimpulan dari riset tersebut antara lain Sukuk dapat menggunakan berbagai macam akad sesuai dengan kebutuhan pendanaan dan karakteristik *underlying* asetnya. Sukuk mempunyai potensi yang menarik untuk digunakan sebagai alternatif atau bahkan solusi untuk mengatasi permasalahan akan kurangnya dana pembiayaan untuk proyek pembangunan infrastruktur di Indonesia.³

Kemudian kajian penerbitan sukuk yang dapat mendukung penelitian ini yaitu penelitian oleh Lastuti Abubakar tentang Potensi Penerbitan Sukuk sebagai Alternatif Pembiayaan di Indonesia⁴. Kesimpulan dari kajian tersebut sebagai berikut :

- 1) *Sukuk* berpotensi untuk dikembangkan sebagai alternatif pembiayaan pembangunan di Indonesia, khususnya pembangunan infrastruktur yang menyerap dana besar. *Sukuk* yang dapat diterbitkan adalah *sukuk* yang selain menyerap dana dari pasar lokal, juga dapat menyerap dana global atau lintas negara.
- 2) Selain pemerintah yang dapat menerbitkan *sovereign sukuk* atau *sukuk* negara, maka korporasi merupakan mitra pemerintah dalam menyerap dana baik lokal maupun global untuk pembiayaan pembangunan, khususnya infrastruktur. Selanjutnya pemerintah dan swasta dapat bekerja sama , dimana setiap pelaku usaha swasta yang menerbitkan *sukuk* menjadi afiliasi atau memiliki hubungan dengan pemerintah.
- 3) Indonesia masih belum optimal mempersiapkan infrastruktur yang dapat menghasilkan *human capital* atau sumber daya manusia yang siap

² Jatmiko, *Kendala dan Kelayakan Surat Berharga Syariah Negara sebagai Alternatif Pembiayaan Proyek Infrastruktur Bandar Udara Kertajati di Kabupaten Majalengka*, Tesis Universitas Indonesia, 2012. Hlm. 201.

³ Dini Prasetyani, *Peluang Sukuk Istishna' sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur di Indonesia*, Forum Riset Ekonomi dan Keuangan Syariah (FREKS) II, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2013.

⁴ Lastuti Abubakar, *Kompilasi Hukum Bisnis dalam rangka Purnabakti Prof. Dr. H. Man Sastrawidjaja*, 2012, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran, Bandung. Hlm. 295

mendukung pasar *sukuk* khususnya, dan aktivitas ekonomi syariah pada umumnya. Hal ini terlihat belum banyak institusi pendidikan atau pun pusat studi yang menghasilkan tenaga ahli berpengetahuan syariah yang handal

Penelitian yang cukup relevan dilakukan pada tahun 2015 oleh Norma Rosyidah tentang Optimalisasi Fungsi Barang Milik Negara (BMN) melalui Sukuk sebagai instrumen Pembiayaan Nasional. Kesimpulan dari penelitian tersebut antara lain sukuk menjadi instrumen keuangan syariah yang mulai digerakkan oleh pemerintah dalam rangka mendapatkan dana untuk pembiayaan dalam APBN. Meskipun persentasenya masih sekitar 12,4% dari total keseluruhan seluruh utang negara yang diterbitkan oleh pemerintah, namun penerbitan sukuk memiliki efek pada aset BMN yang dijadikan *underlying*. Aset yang dimiliki oleh pemerintah berupa tanah, bangunan, jalan, irigasi, dan lain sebagainya menjadi dasar penerbitan SBSN. Aset BMN tersebut akan berubah menjadi aset SBSN, namun tidak ada pengalihan hak milik dari pemerintah. Pengoptimalan aset BMN ini akan berdampak pada pengelolaannya yang sebelumnya menganggur, tidak dimanfaatkan, dan tidak bernilai ekonomis. Dengan semakin banyaknya BMN yang tercatat dan memenuhi syarat untuk dijadikan dasar penerbitan sukuk, maka semakin baik pengelolaan BMN. Dan selanjutnya pemerintah mengupayakan untuk memperbesar aset BMN guna disediakan sebagai *underlying*, sehingga dana investasi masyarakat dapat menutup anggaran defisit untuk pembangunan. Hal ini dilakukan agar Indonesia tidak terlalu bergantung pada utang yang berasal dari Luar negeri dan menjadi negara mandiri.⁵

Peneliti mengajukan tema yang menjadi kelanjutan dari riset-riset sebelumnya. Dari beberapa riset yang terdahulu cenderung fokus dalam kajian sukuk Negara atau Surat Berharga Syariah Negara (SBSN). Kajian terkait sukuk daerah masih cukup langka, sehingga menjadi menarik untuk melakukan penelitian

⁵ Norma Rosyidah, *Optimalisasi Fungsi Barang Milik Negara (BMN) melalui Sukuk sebagai Instrumen Pembiayaan Nasional*, Jurnal Ekonomi Bisnis (Jebis) Vol. 1, No. 2, Juli-Desember 2015, Universitas Airlangga. Hlm. 171.

tentang potensi sukuk daerah dalam pembiayaan infrastruktur di Kota Malang.

B. Landasan Teori

1. Pendahuluan

Belakangan ini, nilai-nilai Islam semakin menarik diperbincangkan dan dikembangkan aplikasinya⁶. Dalam masalah keuangan, yang secara umum adalah kesejahteraan ekonomi, menjadi bahasan penting untuk dapat dikembangkan untuk kemajuan suatu peradaban Negara. Dalam hal ini, investasi menjadi sebuah lahan yang patut diperbincangkan dalam kemajuan suatu Negara.

Investasi di Indonesia terkesan agak lambat⁷. Investasi di Indonesia memiliki banyak masalah di bidang investasi, terkesan tak menentu di Indonesia adalah karena kompleksnya masalah, diantaranya; masalah keamanan Negara, tidak adanya kepastian hukum, kondisi infrastruktur yang belum memadai, upah tenaga kerja yang relatif tinggi, polemik politik dan lain sebagainya⁸. Dalam hal ini, eksistensi adanya lembaga keuangan menempati posisi strategis⁹ sebagai lembaga investasi bagi umat Islam.

Sebagai umat Islam, kita tentu paham bahwa solusi Islam adalah jalan yang terbaik. Dalam kehidupan, kita bisa melihat bahwa Allah telah mengatur bagaimana kita memenejemen kehidupan kita tentang investasi, “*Makan dan minumlah tapi jangan berlebihan karena Allah menyukai yang tidak berlebihan.*”¹⁰ Sikap tidak berlebihan adalah inti pesan Islamik dalam semua kegiatan manusia¹¹. Kehidupan secara umum haruslah diatur dengan baik, Manajemen Islami harus didasari nilai-nilai dan akhlak islami¹². Kita dapat

⁶ Islam, Economics, and Society, *Menggagas Ilmu Ekonomi Islam* (terjemahan), Pustaka Pelajar, 2003.

⁷ Umi Karomah Yaumidin, *Investasi Syari'ah*, Penerbit Kreasi Wacana, 2008, hlm. 331.

⁸ Tulus Tambunan, *Iklim Investasi di Indonesia: Masalah, Tantangan dan Potensi*, Kadin Indonesia, Jetro. Di download dari www.kadin-Indonesia.or.id.

⁹ Drs. Muhammad, M.Ag., *Manajemen Bank Syari'ah*, UPP YKPN, 2005 (Edisi Revisi).

¹⁰ QS. Al-A'raaf :31)

¹¹ Prof. Dr. M. Umer Chapra, buku terjemah berjudul *Al-Quran Menuju Sistem Moneter Yang Adil*, PT. Dana Bhakti Prima Yasa, 1997.

¹² IR. H. Adhiwarman A. Karim, S.E., M.B.A., M.A.E.P., *Ekonomi Islam, Suatu Kajian Kontemporer*, Gema Insani, hlm. 171.

mengambil pelajaran tentang pentingnya mengatur keuangan, investasi pada jalan yang dibenarkan secara Islam.

2. Definisi Obligasi Syariah (Sukuk)

Sukuk adalah istilah yang berasal dari bahasa Arab dan merupakan bentuk jamak (plural) dari kata “Sakk”, yang berarti dokumen atau sertifikat. Pada abad pertengahan, sukuk lazim digunakan oleh para pedagang muslim sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari perdagangan dan aktivitas komersial lainnya.

Dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) No.32/ DSN-MUI/ IX/ 2002, Definisi Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa hasil/ *margin/ fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹³

Berdasarkan Standar Syariah The Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) No. 17 tentang Sukuk Investasi (*Investment Sukuk*), Sukuk didefinisikan sebagai sertifikat bernilai sama yang merupakan bukti atas bagian kepemilikan yang tak terbagi terhadap suatu aset, hak manfaat, dan jasa-jasa, atau atas kepemilikan suatu proyek atau kegiatan investasi tertentu.

Menurut keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam – LK) Nomor KEP-181/BL/2009, Sukuk didefinisikan sebagai Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian penyertaan yang tidak terpisahkan atau tidak terbagi atas :

- a) Kepemilikan aset berwujud tertentu;
- b) Nilai manfaat dan jasa atas asset proyek tertentu atau aktivitas

Adhiwarman menjelaskan tentang Manajemen Islami yang diambil dari buku-buku Islam (Abu Sin, Naceur Jabnoun, al-Habshi dan Ghazali) Manajemen Islami disimpulkannya menjadi empat; Nilai dan akhlak Islami, Kompensasi ekonomis dan penekanan terpenuhinya kebutuhan dasar pekerja, faktor kemanusiaan dan spiritual sama pentingnya dengan kompensasi, serta system dan struktur organisasi yang baik.

¹³ Muhammad Firdaus, dkk, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta: Renaissance, 2000, Hlm.17

investasi tertentu;

- c) Kepemilikan atas aset proyek tertentu atau aktivitas investasi tertentu.

Obligasi syariah merupakan salah satu instrumen pasar modal syariah disamping saham syariah dan reksa dana syariah. Pada awalnya banyak kalangan yang meragukan keabsahan dari obligasi syariah. Mengingat obligasi merupakan surat bukti kepemilikan hutang, yang dalam islam sendiri hal tersebut tidak diakui. Namun demikian sebagaimana pengertian bank syariah adalah bank yang menjalankan prinsip syariah, tetap menghimpun dan menyalurkan dana, tetapi tidak dengan dasar bunga, demikian juga adanya pergeseran pengertian pada obligasi. Mulanya dikenal sebagai *instrument fixed income* karena memberikan kupon dengan bunga tetap (*fixed*) sepanjang tenornya. Dalam hal obligasi syariah, kupon yang diberikan tidak lagi berdasarkan bunga, tetapi berdasarkan bagi hasil atau *margin/fee*.¹⁴

Obligasi syariah (*Islamic Bond*) atau disebut juga *muqorodah bond* diajukan sebagai alternatif pengganti *interest-bearing bond*. Obligasi syariah dikeluarkan perusahaan dengan tujuan pendanaan proyek tertentu yang dijalankan perusahaan. Keuntungannya didistribusikan secara periodik berdasarkan rasio *profit and loss sharing* untuk obligasi mudharabah dan *fee* untuk obligasi ijarah.

Perkembangan selanjutnya, hadir obligasi syariah yang dipelopori oleh PT Indosat pada awal September 2002. Kemudian dengan terbitnya UU Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara, maka per-september 2008 Pemerintah Republik Indonesia telah menerbitkan obligasi syariah/sukuk yang diterbitkan untuk menutupi defisit APBN 2008. Dengan terbitnya Obligasi Syariah Negara maka pasar modal syariah akan semakin berkembang dengan baik. Hal ini dikarenakan, dengan terbitnya obligasi syariah ini maka baik pihak investor maupun emiten (calon emiten) akan semakin diuntungkan.

Wacana penerbitan sukuk atau obligasi negara syariah sudah banyak dibicarakan dalam 2 tahun terakhir, walaupun pembicaraan tentang hal ini telah dimulai dari tahun 2003. Sudah banyak investor lokal maupun asing terutama dari negara Timur Tengah yang siap membeli surat berharga tersebut. Namun

¹⁴ Muhammad, *Dasar-dasar Keuangan Islam*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004, Hlm.157

keinginan para penanam modal tersebut belum dengan cepat dapat terwujud. Padahal, surat utang syariah bisa menjadi salah satu instrumen alternatif bagi pemerintah guna mendapatkan dana.

Obligasi syariah ini sangat diminati pasar. Sampai 1 Desember 2007, total Obligasi Syariah & Medium Term Notes (MTN) yang diterbitkan sudah mencapai 32 jenis. Sementara itu niat pemerintah untuk menerbitkan instrumen Sukuk Negara, masih terganjal dengan belum adanya regulasi yang mengatur ketentuan itu. Padahal, sebagai instrumen berbasis syariah, sukuk jelas memiliki tipikal dan aturan yang berbeda dengan surat utang negara biasa. Misalnya mengenai UU Surat Berharga Syariah Negara. Dan ini merupakan instrumen yang akan sangat mendorong tumbuhnya perbankan syariah.

Yang masih menjadi ganjalan dalam pembahasan regulasi ini di antaranya menyangkut pembentukan special purpose vehicle (SPV) yang kelak akan mengelola aset baik fisik maupun hak pemanfaatannya yang dijadikan jaminan penerbitan sukuk. Tanpa SPV, sukuk bisa dianggap barang haram.

Pembentukan SPV ini sulit dilakukan karena jika SPV tadi bentuknya merupakan BUMN, secara otomatis lembaga ini harus tunduk pada UU No. 19 Tahun 2003, yang menetapkan bahwa BUMN harus diawasi, diatur, disupervisi, dan dibina oleh Menneq BUMN. Padahal, jika berkaitan dengan sukuk ataupun SUN (sesuai UU No. 1 Tahun 2004), mestinya hal itu diatur dan dikendalikan oleh Menkeu sebagai bendahara negara. Selain itu apabila SPV tadi berbentuk PT, maka sesuai undang-undang, perusahaan ini harus melakukan registrasi dan memiliki laporan keuangan yang diaudit oleh akuntan publik. Padahal, sebuah perusahaan yang baru dibentuk tentu sulit memenuhi persyaratan tersebut.

Posisi SPV sendiri selain mewakili pemerintah, juga bertanggung jawab kepada investor. Jadi, kalau terjadi dispute atau default, maka lembaga itulah yang akan mewakili investor untuk bernegosiasi dengan pemerintah. SPV bisa saja posisinya disamakan dengan kedudukan Perusahaan Pengelolaan Aset (PPA) yang mengelola dan memelihara aset-aset milik pemerintah serta bertanggung jawab langsung kepada Menkeu.

Terlepas dari segala permasalahan yang ada, kebutuhan terhadap sukuk sudah sangat mendesak. Selain sudah banyak investor Timur Tengah yang siap

berinvestasi, keberadaan instrumen ini juga diyakini bisa mendukung pertumbuhan perbankan syariah pasca berlakunya kebijakan office channeling.

3. Perkembangan Sukuk di Indonesia

Sukuk secara umum dapat dipahami sebagai ‘obligasi’ yang sesuai dengan syariah. Dalam bentuk sederhana sukuk menggambarkan kepemilikan dari suatu aset. Klaim atas sukuk tidak atas dasar cash flow tetapi klaim atas kepemilikan. Ini juga yang membedakan sukuk dari obligasi konvensional yang kemudian diproses atas interest bearing, sementara sukuk pada dasarnya merupakan sertifikat investasi atas klaim kepemilikan terhadap kumpulan aset.

Sukuk atau Obligasi Syariah didefinisikan sebagai suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten (perusahaan penerbit obligasi) kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil / margin / fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo

Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions (AAOIFI) mendefinisikan sukuk sebagai sertifikat dari suatu nilai yang direpresentasikan setelah penutupan pendaftaran, bukti terima nilai sertifikat dan menggunakannya sesuai rencana, sama halnya dengan bagian dan kepemilikan atas aset yang tangible, barang, atau jasa, atau modal dari suatu proyek tertentu atau modal dari suatu aktivitas investasi tertentu.

Sukuk (bentuk jamak dari sak) secara luas digunakan oleh kaum Muslim di Timur Tengah sebagai surat yang menggambarkan kewajiban keuangan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya. Tetapi, struktur sukuk saat ini adalah berbeda dari sukuk yang awal pertamanya digunakan dan sama dalam kualitas atau karakternya dengan konsep sekuritas konvensional. Suatu proses di mana kepemilikan dari underlying asset dipindahkan kepada sejumlah besar investor melalui sertifikat yang menggambarkan nilai proporsional dari aset yang dimaksud.

Fakta empiris membuktikan bahwa sukuk secara nyata digunakan secara luas oleh masyarakat muslim pada abad pertengahan, dalam bentuk surat

berharga yang mewakili kewajiban pembiayaan yang berasal dari perdagangan dan kegiatan komersial lainnya.

4. Sukuk dan Obligasi

Obligasi adalah kontrak kewajiban utang di mana yang mengeluarkannya secara kontrak berkewajiban membayar kepada pemilik obligasi, pada tanggal tertentu, bunga dan pokok. Sementara itu sukuk adalah klaim atas kepemilikan pada underlying aset. Konsekuensinya, pemilik sukuk berhak atas bagian dari penghasilan yang dihasilkan oleh aset sukuk sama halnya dengan hak atas kepemilikan pada saat proses realisasi aset sukuk. Perbedaan feature sukuk dalam hal ini adalah dimana sertifikat merupakan hutang kepada pemilik, sertifikat yang tidak diperdagangkan pada pasar sekunder dapat ditahan sampai maturity atau dijual pada harga par.

Berbeda dengan obligasi konvensional yang memperoleh pendapatan dari bunga atau coupon, obligasi syariah memperoleh Pendapatan berupa bagi hasil, fee, atau margin. Perbandingan Sukuk dan Obligasi dapat dilihat pada gambar berikut :

Perbandingan Sukuk dengan Obligasi		
Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Dasar Hukum	- Undang-Undang	Undang-Undang
Penerbit	- Pemerintah - Korporasi	- Pemerintah - Korporasi
Metode Penerbitan	- Lelang - <i>Bookbuilding</i> - <i>Private Placement</i>	- Lelang - <i>Bookbuilding</i> - <i>Private Placement</i>
Ketentuan Perdagangan	<i>Tradable*</i>	<i>Tradable</i>
Sifat Instrument	Sertifikat kepemilikan/ penyertaan atas aset	Pengakuan utang
Tipe Investor	- Konvensional - Syariah	Konvensional
Penghasilan bagi Investor	Imbalan, bagi hasil, Margin	Bunga/kupon, Capital Gain
Dokumen yang diperlukan	- Dokumen Pasar Modal - Dokumen Syariah	Dokumen Pasar Modal
Underlying Asset	Perlu	Tidak Perlu
Penggunaan hasil penjualan (proceed)	Harus sesuai syariah	Bebas
Lembaga terkait	SPV, <i>Trustee</i> , <i>Custodian</i> , Agen Pembayar	<i>Trustee</i> , <i>Custodian</i> , Agen Pembayar
Syariah Endorsement	Perlu	Tidak perlu

* Untuk struktur sukuk tertentu

Obligasi Syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syariah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syariah berupa bagi hasil / margin / fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.¹⁵ Dari sisi pasar modal, penerbitan obligasi syariah muncul sehubungan dengan berkembangnya institusi-institusi keuangan syariah, seperti asuransi syariah, dana pensiun syariah, dan reksadana syariah yang membutuhkan alternatif penempatan investasi.

Seperti halnya pada saham, obligasi harus memenuhi kriteria syariah. Aktivitas utama bisnis yang halal dan tidak bertentangan dengan syariah islam. Obligasi Syariah merupakan bentuk pendanaan dan sekaligus investasi. Agar struktur yang ditawarkan terhindar dari riba, maka obligasi syariah dapat memberikan :

- a) Bagi hasil berdasarkan akad mudharabah/muqaradhadh/qiradhd atau musyarakah, yaitu menggunakan akad kerjasama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan. Obligasi ini akan memberikans return dengan penggunaan term indicative/expected return karena sifatnya yang floating dan tergantung pada kinerja pendapatan yang dihasilkan.
- b) Margin/fee berdasarkan akad murabahah atau salam atau istishna atau ijarah. Akad ini berbentuk jual beli dengan skema cost plus basis, dan akan memberikan penghasilan yang tetap

Bila melihat sifat-sifat umum dari sukuk, kualitasnya sama dengan semua pasar lain yang berorientasi aset keuangan konvensional, termasuk hal berikut :

- a) Dapat diperdagangkan

Sukuk mewakili pihak pemilik aktual dari aset yang jelas, manfaat aset atau kegiatan bisnis dan juga dapat diperdagangkan pada harga pasar.

- b) Dapat diperingkat Menurut Fatwa DSN No. 32/DSN-MUI/IX/2002

¹⁵ Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah

Sukuk dapat diperingkat dengan mudah oleh Agen pemberi peringkat regional dan internasional

c) Dapat ditambah

Sebagai tambahan terhadap aset utama atau kegiatan bisnis, sukuk dapat dijamin dengan bentuk kolateral berlandaskan syariah lainnya.

d) Fleksibilitas hukum

Sukuk dapat distruktur dan ditawarkan secara nasional dan global dengan pajak yang berbeda

e) Dapat ditebus

Struktur sukuk diperbolehkan untuk kemungkinan penebusan

Pada prinsipnya, sukuk atau obligasi syariah adalah surat berharga sebagai instrumen investasi yang diterbitkan berdasar suatu transaksi atau akad syariah yang melandasinya (underlying transaction), yang dapat berupa ijarah (sewa), mudharabah (bagi-hasil), musyarakah, atau yang lain. Sukuk yang sekarang sudah banyak diterbitkan adalah berdasarkan akad sewa (sukuk al-ijarah), di mana hasil investasi berasal dan dikaitkan dengan arus pembayaran sewa aset tersebut. Meskipun demikian, sukuk dapat pula diterbitkan berdasar akad syariah yang lain.

5. Jenis Obligasi Syariah

Sukuk dapat dibedakan menjadi beberapa jenis berdasarkan bentuk syariah sebagai kontrak atau sub kontrak utama. Yang paling penting adalah shirakah, ijarah, salam dan istisna'. Menurut aturan dasar syariah, investasi sukuk harus distruktur, pada satu sisi berdasarkan prinsip mudharabah. Pada sisi lain, bisnis dapat dilaksanakan melalui bentuk/instrumen partisipatory (keikutsertaan) atau fixed return. Jadi, tingkat return pada sukuk akan berupa variable atau quasi-fixed (pada kasus dalam bentuk fixed return). Sukuk pada kategori kedua dapat dibuat sukuk dengan fixed return melalui provisi berupa jaminan pihak ketiga.

Sukuk yang akan dikeluarkan pemerintah disebut dengan Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) atau dapat juga disebut Sukuk Negara. Sukuk ini

merupakan surat berharga (obligasi) yang diterbitkan oleh pemerintah Republik Indonesia berdasarkan prinsip syariah. Perusahaan yang akan menerbitkan SBSN ini adalah merupakan perusahaan yang secara khusus dibentuk guna kepentingan penerbitan SBSN ini (*special purpose vehicle-SPV*).

SBSN atau sukuk negara ini adalah merupakan suatu instrumen utang piutang tanpa *riba* sebagaimana dalam obligasi, dimana sukuk ini diterbitkan berdasarkan suatu aset acuan yang sesuai dengan prinsip *syariah*. Dalam aplikasinya SBSN ini merupakan alternatif pembiayaan APBN melalui penerbitan SBN, seperti dalam bagan berikut ini :



SBSN dapat berupa:

- SBSN *ijarah*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *ijarah* (akad sewa menyewa atas suatu aset)
- SBSN *mudharabah*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *mudharabah* (akad kerjasama dimana salah satu pihak menyediakan modal (*rab al-maal*) dan pihak lainnya menyediakan tenaga dan keahlian (*mudharib*) dimana kelak keuntungannya akan dibagi berdasarkan persentase yang disepakati sebelumnya, apabila terjadi kerugian maka

kerugian tersebut adalah menjadi beban dan tanggung jawab pemilik modal)

- c) SBSN *musyarakah*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *musyarakah* (akad kerjasama dalam bentuk penggabungan modal)
- d) SBSN *istisna'*, yaitu SBSN yang diterbitkan berdasarkan akad *istisna'* (akad jual beli untuk pembiayaan suatu proyek dimana cara ,jangka waktu penyerahan barang dan harga barang ditentukan berdasarkan kesepakatan para pihak.
- e) SBSN berdasarkan akad lainnya sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah,
- f) SBSN yang diterbitkan berdasarkan kombinasi dari dua atau lebih jenis akad.

Terdapat kendala dalam penerbitan SBSN yaitu dengan tertundanya pengesahan Rancangan Undang-undang (RUU) SBSN. RUU ini belum mendapatkan pengesahan dari Dewan Perwakilan Rakyat Republik Indonesia sehingga penerbitan SBSN di Indonesia belum dapat dilakukan. Pembahasan RUU SBSN ini telah berlangsung sejak tahun 2005. Beberapa jenis obligasi syariah telah ada di Indonesia adalah sebagai berikut :

- a) Obligasi Syariah mudharabah yaitu obligasi syariah yang hasil investasinya berdasarkan bagi hasil.
- b) Obligasi Syariah ijarah yaitu obligasi yang dikeluarkan berdasarkan prinsip ijarah

6. Syarat Obligasi Syariah

Syarat sebuah obligasi disebut syariah adalah sebagai berikut :

- a) **Akad yang dapat digunakan dalam penerbitan obligasi syariah antara lain:**

- 1) Mudharabah (Muqaradhah)/ Qiradh
 - 2) Musyarakah
 - 3) Murabahah
 - 4) Salam
 - 5) Istishna
-

6) Ijarah;

b) Jenis usaha yang dilakukan Emiten (Mudharib) tidak boleh bertentangan dengan syariah, yaitu :

- 1) Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang;
- 2) Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional;
- 3) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, serta memperdagangkan makanan dan minuman yang haram;
- 4) Usaha yang memproduksi, mendistribusi, dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
- 5) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (Mudharib) kepada pemegang Obligasi Syariah Mudharabah (Shahibul Mal) harus bersih dari unsur non halal;
- 6) Pendapatan (hasil) yang diperoleh pemegang Obligasi Syariah sesuai akad yang digunakan;
- 7) Pemindahan kepemilikan obligasi syariah mengikuti akad-akad yang digunakan.
- 8) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi Obligasi Syariah Ijarah dimulai.
- 9) Kepemilikan Obligasi Syariah Ijarah dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

7. Penggunaan Dana Sukuk

Penggunaan yang umum atas sukuk dapat disebut sebagai proyek spesifik, aset spesifik, dan neraca spesifik.

a) Sukuk Proyek Spesifik

Didalam kategori ini uang digunakan untuk proyek spesifik. Sebagai contoh, Qatar Global Sukuk dikeluarkan oleh Pemerintah Qatar tahun 2003 untuk memobilisasi sumberdaya untuk

pembangunan Hamad Medical City (HMC) di Doha. Dalam hal ini terjadi joint venture special purpose vehicle (SPV), Qatar Global Sukuk QSC, dibentuk di di Qatar dengan hutang yang terbatas. SPV ini membeli kepemilikan perluasan lahan, dan didaftarkan atas nama HMC. Perluasan lahan ini ditempatkan pada 'trust' dan sertifikat atas dasar Trust yang dikeluarkan dengan nilai US\$ 700 juta dan jatuh tempa tahun 2010. Hasil tahunannya disetujui menggunakan rate mengambang pada LIBOR plus 0.45 percent.

b) Sukuk Aset spesifik

Pada kategori ini, sumberdaya dimobilisasi dengan menjual hak manfaat atas aset kepada investor.

c) Sukuk Neraca Specific

Sukuk Neraca spesifik, sebagai contoh sukuk yang dikeluarkan oleh IDB tahun 2003 yang akan jatuh tempo pada tahun 2008. IDB menggunakan dana tersebut untuk membiayai berbagai macam proyek dari negara-negara peserta.

8. Perkembangan Sukuk

Pasar Modal dalam pengertiannya adalah, *“Kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”*¹⁶

Pasar modal memiliki alternatif investasi di pasar modal berupa;

- a) Saham
- b) Obligasi
- c) Berbagai produk turunan (derivatif)¹⁷

Sebelum membahas tentang sukuk (obligasi syariah), kita akan melihat perbedaan antara obligasi Islam (sukuk) dan obligasi konvensional.

Dalam harga penawaran, jatuh tempo, pokok obligasi saat jatuh tempo, dan rating antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional tidak ada

¹⁶ UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁷ Kumpulan Materi, Seminar Perlindungan Investor Terhadap Kejahatan Di Pasar Modal, oleh Prof. Emita W. Astami, PhD

bedanya. Perbedaan terdapat pada pendapatan dan return.¹⁸ Dalam hal pendapatan, obligasi syariah adalah bagi hasil dan obligasi konvensional menggunakan bunga. Sedangkan return obligasi syariah adalah indikatif, sedangkan konvensional adalah tetap.

Namun, lebih lanjut Heri menyebutkan tentang obligasi syariah lebih kompetitif dibanding obligasi konvensional, sebab:

- a) Kemungkinan perolehan dari bagi hasil pendapatan lebih tinggi daripada obligasi konvensional.
- b) Obligasi syariah aman karena untuk mendanai proyek prospektif.
- c) Bila terjadikerugian (di luar control), investor tetap memperoleh aktiva.
- d) Terobosan paradigma, bukan lagi surat hutang, tapi surat investasi.

Dalam Islam kita mengenal sukuk, Sesungguhnya, sukuk / obligasi syariah ini bukan merupakan istilah yang baru dalam sejarah Islam¹⁹. Istilah tersebut sudah dikenal sejak abad pertengahan, dimana umat Islam menggunakannya dalam konteks perdagangan internasional. Sukuk merupakan bentuk jamak dari kata sakk yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat atau note. Ia dipergunakan oleh para pedagang pada masa itu sebagai dokumen yang menunjukkan kewajiban finansial yang timbul dari usaha perdagangan dan aktivitas komersial lainnya. Namun demikian, sejumlah penulis Barat yang memiliki concern terhadap sejarah Islam dan bangsa Arab, menyatakan bahwa sakk inilah yang menjadi akar kata “cheque” dalam bahasa latin, yang saat ini telah menjadi sesuatu yang lazim dipergunakan dalam transaksi dunia perbankan kontemporer.²⁰

Inovasi baru-baru ini dalam keuangan islam telah mengubah dinamika industri keuangan islam. Terutama dalam area bonds dan sekuritas, penggunaan sukuk atau sekuritas islam menjadi terkenal dalam beberapa tahun terakhir ini, baik government sukuk maupun corporate sukuk. Dimulai dari tiga sukuk

¹⁸ Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Penerbit Ekonisia, 2004, hlm. 226.

¹⁹ Joni Eka Putra (<http://3kh4.wordpress.com/2008/05/06/obligasi-syariah/>) di download tanggal 8 Agustus 2016.

²⁰ N.J. Adam, *Sukuk: A Panacea for Convergence and Capital Market Development in the OIC countries, Paper Presented at 6th International Conference on Islamic Economics and Finance*, Jakarta, hlm 21-24. (<http://3kh4.wordpress.com/2008/05/06/obligasi-syariah/>)

ditahun 2000 dengan nilai US\$336 juta, jumlah sukuk di akhir tahun 2006 mencapai 77 dengan nilai lebih dari US\$ 27 miliar dana kelolaan. Pada akhir 2007 diperkirakan melebihi US\$ 35 miliar

Sukuk sudah berkembang menjadi salah satu mekanisme yang sangat penting dalam meningkatkan keuangan dalam pasar modal internasional melalui struktur yang dapat diterima secara Islam. Perusahaan multinasional, Pemerintah, Badan Usaha Milik Negara, dan lembaga keuangan menggunakan sukuk internasional sebagai alternatif pembiayaan sindikasi.

Di Indonesia, total Obligasi Syariah & Medium Term Notes (MTN) yang diterbitkan sudah mencapai 32 jenis, yaitu :

- a)** PT Indosat Tbk (Mudharabah)
 - b)** Bank Bukopin Syariah
 - c)** PT Berlian Laju Tanker (BLTA)
 - d)** Bank Muamalat Indonesia Tbk
 - e)** PT Cyliandra
 - f)** Bank Syariah Mandiri
 - g)** PTPN VII
 - h)** PT Matahari Putra Prima Tbk
 - i)** PT Citra Sari Makmur
 - j)** PT Sona Topas
 - k)** PT Pembangunan Perumahan
 - l)** PT Arpeni Pratama Ocean Line (APOL)
 - m)** PT Humpuss Intermoda Transportasi (HIT) Tbk
 - n)** PT Indorent
 - o)** PT Berlina Tbk
 - p)** PT Eternal Buana Chemical Industries (EBCI)
 - q)** PT Apexindo Pratama Duta Tbk
 - r)** PT Indosat Tbk (Ijarah)
 - s)** PT Polytama Propindo
 - t)** PT Ricky Putra Globalindo (RPG)
 - u)** PT Logindo Samudramakmur
-

- v) PT Credit Suisse First Boston (CSFB)
- w) PT Indonesia Comnet Plus (I Comnet +)

Pesatnya perkembangan keuangan syariah di berbagai belahan dunia, tidak dengan cepat diikuti oleh Indonesia. Posisi Indonesia nyaris tidak diperhitungkan oleh para praktisi keuangan syariah global. Padahal, Indonesia adalah negara berpenduduk muslim terbesar di dunia. Dan sangat ironis bahwa perhatian para praktisi keuangan syariah baik dari Timur Tengah, Eropa, dan Amerika Serikat (AS) tersebut justru tertuju pada Singapura dan Malaysia yang dianggap sebagai islamic financial hub selain Qatar, Dubai, dan Bahrain. Kondisi ini memang tak lepas dari perkembangan keuangan syariah di Indonesia yang pertumbuhannya berjalan lambat. Di bidang perbankan, pangsa aset perbankan syariah baru mencapai 1,72% dari total aset perbankan di Indonesia (posisi September 2007). Dan belum banyak institusi di Indonesia yang memanfaatkan instrumen keuangan syariah, seperti obligasi syariah (sukuk) dalam aktivitas fund raising mereka.

Perkembangan keuangan syariah global yang sangat pesat ini terutama di picu oleh aktivitas investasi yang dilakukan oleh para investor dari negara-negara yang tergabung dalam the Gulf Cooperation Countries (GCC), yaitu Bahrain, Oman, Qatar, Kuwait, Arab Saudi, dan Uni Emirat Arab (UEA) di berbagai negara. Data Islamic International Finance Market (IIFM) menunjukkan selama 2000-2006, total sukuk yang diterbitkan di seluruh dunia telah mencapai lebih dari US\$50 miliar dengan rincian corporate sukuk sekitar US\$44 miliar dan sovereign sukuk US\$6 miliar lebih (lihat grafik). Dari sekitar US\$50 miliar sukuk tersebut, sekitar US\$19 miliar merupakan global sukuk, atau sukuk yang diperdagangkan di bursa global.

Peminat sukuk kini juga semakin rasional. Ini terlihat bahwa sekitar 48% dari total sovereign sukuk yang telah diterbitkan di pesan oleh para investor konvensional yang meliputi 25% investor institusi, 11% fund manager, dan 13% dari bank sentral dan institusi pemerintah (Zamir Iqbal & Abbas Mirakhor, 2007). Saat ini negara yang banyak disinggahi investor dari GCC justru dari Eropa. Di Eropa, negara yang menjadi financial hub dari GCC adalah Inggris. Dipilihnya

Inggris, tidak terlepas dari kebijakan otoritas Inggris yang sangat terbuka dengan masuknya dana-dana dari GCC. Saat ini, sekitar 85% dari seluruh obligasi yang dikeluarkan GCC berbentuk sukuk, dan London adalah memegang posisi penting sebagai pasar sukuk. Inggris sendiri telah mengumumkan akan menyusun sebuah kerangka regulasi dan tax reform baru dalam rangka mendukung penerbitan sukuk domestik.

Di kawasan Asia, Malaysia telah menjadi yang terdepan dalam urusan keuangan syariah. Pada 2006 diketahui bahwa Rantau Abang Capital Sukuk menerbitkan sukuk senilai US\$2.726 juta pada Maret 2006. Malaysia saat ini mengendalikan sekitar 70% dari total sukuk yang diterbitkan pasar global (global sukuk).²¹

Perkembangan penggunaan instrumen keuangan syariah begitu pesat pertumbuhannya semestinya ini menjadi pemicu bagi pelaku ekonomi (pemerintah dan swasta) di Indonesia untuk menangkapnya sebagai peluang dalam rangka meningkatkan investasi. perluasan instrumen investasi untuk mendorong kegiatan investasi, dengan pemanfaatan instrumen keuangan syariah, menjadi relevan untuk di dorong pertumbuhannya. Oleh karena itu, pengesahan Rancangan Undang-Undang (RUU) Surat Berharga Syariah Negara (SBSN) perlu dipercepat agar kita tidak ketinggalan momentum investasi 2008. Kemudian perlunya infrastruktur investasi yang comfortable bagi masuknya investor asing yang hendak berinvestasi dalam instrumen keuangan syariah. Pemerintah, misalnya, berencana akan membentuk Indonesia Infrastructure Fund (IIF) dalam rangka memudahkan mencari sumber dana bagi pembiayaan infrastruktur.

Data McKinsey menunjukkan 20%-30% investor dari GCC memilih produk keuangan yang sesuai syariah, 50%-60% memilih kombinasi syariah dan konvensional, sedangkan sisanya 10%-30% bersifat in different.

²¹ Bisnis Indonesia, Edisi 20 Agustus 2007.

9. Pengertian dan Dasar Hukum Sukuk

Obligasi secara umum memiliki pengertian, “Sebuah sertifikat atau bukti suatu hutang berdasarkan mana perusahaan emiten atau badan hukum pemerintah berjanji untuk membayar para pemegang obligasi suatu jumlah bunga tertentu, dan untuk membayar kembali hutang tersebut pada tanggal jatuh tempo. Obligasi secara umum juga disebutkan sebagai surat hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada investor dengan janji membayar bunga secara periodic selama periode tertentu serta membayar nilai nominalnya pada saat jatuh tempo.”²²

Sukuk sebagai obligasi Islam memiliki pengertian, suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan Emiten kepada pemegang Obligasi Syari’ah yang mewajibkan Emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang Obligasi Syari’ah berupa bagi hasil/margin/fee, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.”²³

Lalu, apa perbedaan mendasar antara obligasi syariah dengan obligasi konvensional? Pasar hutang, Saham, yang bertransaksi dalam surat utang dan obligasi, biasanya melibatkan riba dan gharar serta, karenanya, bukan merupakan bagian aktif dalam pasar financial islami.²⁴ Dalam obligasi umum, para investor menikmati keuntungan sebagai berikut

- a. Hak mendapatkan bunga yang tetap sesuai dengan kesepakatan
- b. Hak pengembalian nilai/harga obligasi pada saat habis masanya
- c. Hak untuk mengedarkan obligasi dengan menjualnya kepada orang lain.”²⁵

Dalam pemberian hutang tersebut, kita melihat pengembalian yang dinikmati dengan proses yang diharamkan menurut Islam²⁶, Ibnu Mundzir berkata, “Ulama bersepakat bahwa orang yang memberi hutang jika

²² Umi Karomah Yaumidin dalam *ibid.*, hlm. 341.

²³ Fatwa Dewan Syari’ah Nasional No: 32/DSN-MUI/IX/2002

²⁴ Muhammad Ayub, *Understanding Islamic Finance, A-Z Keuangan Syariah* (terjemahan), Gramedia Pustaka Utama, 2009. hlm. 595.

²⁵ Umi Karomah Yaumidin dalam *ibid.*, hlm. 346.

²⁶ “Hai orang-orang yang beriman bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba) maka ketahuilah bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat, maka bagimu pokok hartamu, kamu tidak menganiaya dan tidak pula dianiaya” (QS. Al-Baqarah : 278-279)

mensyaratkan kepada penghutang suatu tambahan atau hadiah kemudian orang itu menghutangi dengan syarat tersebut, maka mengambil tambahan tersebut adalah riba.²⁷

Keputusan Mukhtamar ke-6 *Majma' al-Fiqh al-Islami* di Jeddah tahun 1410 H mengeluarkan keputusan nomor: 62/11/6 tentang obligasi sebagai berikut;

- a) Bonds (obligasi) yang mencerminkan kewajiban pembayaran atas harga obligasi beserta bunga atau disertai manfaat yang disyaratkan adalah haram secara syar'i, baik dari segi pengeluaran, pembelian maupun pengedarannya.
- b) Diharamkan juga zero coupon bonds (as-sanadat dzat al-kubun ash-shafari), karena ia termasuk pinjaman yang dijual dengan harga lebih murah dari harga nominalnya, pemiliknya mengambil keuntungan dari perbedaan tersebut yang diperhitungkan sebagai diskon bagi obligasi tersebut.
- c) Begitu juga bond (obligasi) berhadiah, hukumnya haram karena termasuk pinjaman yang disyaratkan di dalamnya manfaat atau tambahan nisbah bagi kelompok pemberi pinjaman atau sebagian dari mereka dengan tidak ditentukan orangnya, apalagi ia menyerupai perjudian.

Pada dasarnya, yang menjadi perbedaan mendasar antara obligasi syariah dan obligasi konvensional terletak pada penetapan bunga yang besarnya telah ditentukan diawal transaksi. Sedangkan pada obligasi syariah saat perjanjian jual-beli belum ditentukan besarnya bunga, karena yang ditentukan adalah berapa proporsi pembagian hasil apabila mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Rekonstruksi obligasi agar sesuai dengan kaidah-kaidah syariah perlu memperhatikan beberapa larangan yang mendasari muamalah dalam obligasi. Cara-cara yang dilakukan adalah dengan cara;

²⁷ *Investasi Syari'ah*, Penerbit Kreasi Wacana, 2008

- a) Penghapusan bunga yang tetap dan mengalihkannya ke surat investasi yang ikut serta dalam keuntungan, kaidah al-ghunm bi al-ghurm (keuntungan itu berimbang dengan kerugian yang ditanggung).
- b) Penghapusan syarat jaminan atas kembalinya harga obligasi dan bunganya sehingga menjadi seperti haram biasa.
- c) Pengalihan obligasi ke saham biasa.²⁸

10. Sukuk Mudharabah

Obligasi syariah yang menggunakan akad mudharabah.²⁹ Mudharabah merupakan bentuk organisasi yang di dalamnya seorang pengusaha menyediakan manajemen tetapi dananya dari pihak lain, berbagi keuntungan dengan penyandang dana dalam suatu perjanjian yang disepakati.³⁰ Akad mudharabah adalah akad kerjasama antara pemilik modal (investor) dan pengelola (mudharib). Ikatan penggabungan berupa hubungan kerjasama antara pemilik usaha dengan pemilik harta, dimana pemilik harta hanya menyediakan dana secara penuh dalam suatu kegiatan usaha dan tidak boleh secara aktif dalam pengelolaan usaha.³¹ Menurut Ayub, akad ini Dapat menjadi penolong dalam meningkatkan partisipasi public dalam aktivitas investasi pada suatu perekonomian. Sertifikat ini adalah sertifikat yang mewakili proyek atau aktivitas yang dikelola dengan prinsip mudharabah dengan menunjuk salah satu rekan atau orang lain sebagai mudharib untuk pengelolaan bisnis.³² Pemegang sertifikat memiliki asset dari mudharabah dan bagian keuntungan yang telah disepakati menjadi hak pemilik modal serta mereka juga menanggung kerugiannya, jika ada.

Berkenaan dengan Resolusi Islamic Fiqh Council dari OIC (sesi keempat, 1988), bahwa karakteristik menonjol dari Sukuk Mudharabah adalah:

²⁸ Ibid., hlm. 348.

²⁹ *Investasi Syari'ah*, Penerbit Kreasi Wacana, 2008

³⁰ Prof. Dr. M. Umer Chapra dalam Ibid, hlm. 44.

³¹ *Investasi Syari'ah*, Penerbit Kreasi Wacana, 2008

³² Muhammad Ayub, dalam *Ibid*, 607.

- a) Sukuk Mudharabah (SM) mewakili kepemilikan bersama dan memberikan hak ke pemiliknya suatu bagian atas proyek tertentu yang SM diterbitkan atasnya.
- b) Kontrak (akad) SM didasarkan pada pemberitahuan resmi atas penerbitan atau prospectus yang harus menyediakan semua informasi yang dibutuhkan oleh syariah untuk kontrak (Akad) Qirad, seperti sifat alamiah modal, rasio pendistribusian keuntungan, dan persyaratan lain yang terkait dengan penerbitan yang harus sesuai dengan syariah.
- c) Pemegang SM diberi hak untuk mengalihkan kepemilikan dengan menjual sukuk di pasar sekuritas kapanpun diinginkan. Nilai pasar SM bervariasi dengan status bisnis dan keuntungan yang diantisipasi atau diharapkan dari proyek terkait. Penjualan SM harus mengikuti peraturan berikut;
 - 1) Jika modal Mudharabah masih berbentuk uang sebelum beroperasinya proyek tertentu, perdagangan SM akan seperti pertukaran uang untuk uang sehingga harus memenuhi peraturan bai' al Sarf³³
 - 2) Jika modal Mudharabah-nya berbentuk utang, ia harus didasarkan pada prinsip perdagangan utang dalam ilmu hukum islami.
 - 3) Jika modal berbentuk kombinasi uang tunai, piutang, barang, asset tetap, dan manfaat, perdagangan haruslah didasarkan pada harga pasar yang berkembang dengan kesepakatan bersama.
- d) Manajer/SPV yang menerima dana yang diperoleh dari pendaftar SM dapat pula menginvestasikan dananya sendiri. Ia akan mendapatkan keuntungan atas sumbangan modal, selain bagian keuntungan sebagai mudharib.
- e) SM seharusnya tidak mengandung jaminan, dari penerbit atau pengelola dana, atas modal atau tingkat keuntungan yang tetap, atau keuntungan yang didasarkan pada persentase tertentu dari modal.
- f) Diperbolehkan menciptakan cadangan untuk peristiwa yang tidak dapat diduga sebelumnya, seperti kerugian modal, dengan mengurangi sejumlah persentase tertentu dari keuntungan untuk setiap periode akuntansi.

³³ Bai' al Sarf mengacu pada pertukaran emas, perak, nilai moneter/piutang atau valuta.

g) Prospektus dapat pula mengandung janji yang dibuat oleh pihak ketiga, sama sekali tidak terkait dengan pihak yang ada dalam kontrak (akad), dalam hal entitas legal atau status financial, untuk menyumbangkan sejumlah uang tertentu, tanpa adanya balasan, guna menutupi kerugian dalam proyek asalkan komitmen yang demikian tidak bergantung pada kontrak Mudharabah. Namun, tidak diperbolehkan bagi penerbit untuk menjamin modal Mudharabah.³⁴

11. Sukuk Musyarakah

Obligasi syariah yang menggunakan akad Musyarakah. Syarikat keuangan terjadi bila ada dua orang atau lebih yang sepakat untuk menjalankan bisnis melalui modal yang mereka miliki dengan nisbah bagi hasil yang disepakati di awal.³⁵ Musyarakah adalah mode yang dapat berfungsi sebagai basis untuk proses pengonversian secara mudah, khususnya dalam kasus proyek besar dimana uang dalam jumlah diperlukan dan diberikan sertifikat musyarakah. Sertifikat itu memiliki nilai seimbang yang diterbitkan guna memobilisasi dana yang akan digunakan dengan berbasiskan perekanan sehingga pemegangnya menjadi pemilik proyek terkait atau asset berdasarkan masing-masing bagian yang merupakan bagian dari portfolio asset mereka.

Sukuk Musyarakah yang dapat dicairkan hampir serupa dengan Sukuk Mudharabah.³⁶ Peraturan syariah dasar yang berkaitan dengan Mudharabah juga berlaku bagi sertifikat Musyarakah. Perbedaan utamanya hanyalah pihak perantaranya akan menjadi rekan dari kelompok pendaftar yang diwakili badan pemegang sertifikat dengan cara yang serupa dengan perusahaan perseroan terbatas.³⁷

12. Sukuk Ijarah

Obligasi syariah yang menggunakan akad Ijarah.³⁸ Akad ijarah adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Artinya, pemilik harta memberikan hak untuk memanfaatkan objek dengan manfaat

³⁴ Dewan *Islamic Fiqh Academy*, 2000, hlm. 61-66 (dalam buku *Understanding Islamic Finance*)

³⁵ IR. H. Adhiwarman A. Karim, S.E., M.B.A., M.A.E.P dalam *Ibid*, hlm. 81.

³⁶ Muhammad Ayub, dalam *Ibid*, 609.

³⁷ Homoud, 1998. (dalam buku *Understanding Islamic Finance*)

³⁸ *Investasi Syari'ah*, Penerbit Kreasi Wacana, 2008

tertentu dengan membayar imbalan kepada pemilik objek. Ijarah mirip dengan leasing, tetapi tidak sepenuhnya sama. Dalam akad ijarah disertai dengan adanya perpindahan manfaat tetapi tidak terjadi perpindahan kepemilikan. Secara teknis, obligasi ijarah dapat dilakukan dengan dua cara, yaitu;

- a) Investor dapat bertindak sebagai penyewa (musta'jir) sedangkan emiten dapat bertindak sebagai wakil investor.
- b) Setelah investor memperoleh hak sewa, maka investor menyewakan kembali objek sewa tersebut kepada emiten.³⁹

13. Sukuk Salam

Salam adalah kontrak (akad) dimana pembayaran di muka atas suatu harga dilakukan untuk barang yang diserahkan kemudian.⁴⁰ Sukuk Salam adalah sertifikat dengan nilai seimbang guna memobilisasi modal yang dibayarkan di muka dalam bentuk harga komoditas yang akan diserahkan kemudian. Penjualan komoditas tersebut, yakni mereka yang merupakan pemilik atas komoditas terkait ketika telah diserahkan. Dalam kasus salam parallel, pemegang sukuk salam berhak atas komoditas salam atau harga penjualan ketika komoditasnya diserahkan.

14. Sukuk Istisna'

Istisna' adalah kesepakatan kontraktual untuk manufaktur barang yang memperbolehkan pembayaran secara tunai di muka dan penyerahan di masa yang akan datang atau pembayaran dan penyerahan di masa yang akan datang atas barang yang dimanufaktur berdasarkan yang telah ditetapkan dalam kontrak (akad).⁴¹

15. Potensi Sukuk

Menurut Sameer Abdi dari Ernst & Young, sekitar sepertiga investor di Negara dengan mayoritas umat Muslim mencari produk yang sesuai syariah; 50-60 % lainnya menggunakan produk yang sesuai dengan ajaran syariah jika memang produk tersebut kompetitif secara komersial. Pada tingkatan perusahaan, banyak bisnis dan institusi di dunia, dimana tersedia produk yang

³⁹ Ibid, hlm. 356

⁴⁰ Muhammad Ayub, dalam *Ibid*, 615.

⁴¹ Ibid, hlm. 616.

sesuai dengan syariah, khususnya di daerah Timur Tengah, beralih ke kendaraan public yang menawarkan solusi yang sesuai dengan syariah bagi permasalahan finansialnya. Hal ini tentunya membenarkan potensi besar sertifikat investasi yang sesuai dengan syariah.

Dalam penerbitan sukuk bernilai \$ 800 juta dari Abu Dhabi Investmen Bank yang ditutup pada tanggal 4 desember 2006, hamper 40% investor yang terkumpul berasal dari Eropa. Penerbitan Nakheel Sukuk yang bernilai \$ 3,52 miliar juga menunjukkan bahwa 40% investornya berasal dari Eropa. Beberapa perusahaan Eropa dan Jepang berencana mempelajari pasar sukuk guna menggalang dana jangka panjang.

Sejumlah dana yang sangat besar diperlukan untuk proyek infrastruktur di dunia muslim, dan jika dikelola dengan benar serta berhati-hati tanpa membahayakan prinsip syariah, tidak hanya dapat diatur melalui kendaraan sukuk, tapi juga bisa dijadikan batu pijakan untuk pengembangan perekonomian di Negara tersebut secara luas. Hal ini menuntut Negara islami berkembang untuk meningkatkan penggunaan sukuk dalam pembiayaan infrastruktur dan proyek pengembangan lain.

Pengembangan sukuk bergantung pada factor-faktor seperti kerangka peraturan yang sesuai, kesesuaian dan konvergensi syariah, pengembangan para professional pasar, pendidikan, dan pembagian pengetahuan investor.⁴²

⁴² Ibid, hlm. 627.

16. SUKUK DAN PERKEMBANGAN BANK SYARIAH

Terdapat 3 Bank Umum Syariah, 14 unit Usaha Syariah Bank Umum, 15 Unit syariah BPD, 4 Bank Custodian Syariah, dan sekitar 100 lebih BPRS. Sementara itu BI memperkirakan aset bank syariah tumbuh hampir tiga kali lipat menjadi Rp 91,6 triliun 2008, dari posisi September tahun ini Rp 31,8 triliun. Prediksi yang sangat optimistis ini didasarkan pada terselesaikannya sejumlah ganjalan yang dianggap menghambat laju pertumbuhan. Salah satunya, instrumen obligasi negara syariah yang tersedia pada awal 2008 serta penyempurnaan UU Perpajakan. Pada tahun 2008, pembiayaan syariah akan mencapai Rp 73,3 triliun, hampir tiga kali lipat dari posisi September tahun ini Rp 25,58 triliun. Demikian juga disisi pendanaan yang dipatok tumbuh menjadi Rp 68,9 triliun dari Rp 24,68 triliun pada September 2007.

Angka ini akan tercapai bila terpenuhinya dua syarat, yaitu jika instrumen obligasi negara syariah (sukuk syariah) dijadikan salah satu alternatif investasi, dan bila bank sentral menyediakan lelang SBI syariah sebagai instrumen untuk menyerap likuiditas pasar keuangan syariah. Akan sulit mengambil dana masyarakat jika tidak tersedia SBI Syariah. Jika dipaksakan lembaga keuangan syariah bisa rugi karena uang tidak kemana-mana. Sedangkan keberadaan Sertifikat Wadiah BI yang hanya memberikan bonus setara 4%, sangat tidak memadai mengingat bank syariah memberi bagi hasil bagi deposito setara 7% hingga 7,25%. Dengan dipatoknya pencapaian pasar perbankan syariah mencapai 5% dari industri perbankan pada 2008, sedangkan aset yang ada baru mencapai Rp 31,8 triliun saat ini, sekitar 1,72% pasar industri perbankan, maka kedua hal di atas menjadi sangat menentukan.

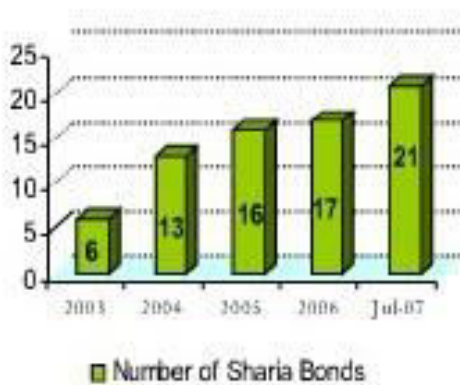
Sesuai dengan definisi Bank, tempat di mana uang disimpan dan dipinjamkan. Dan menurut Undang-undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 Tanggal 10 November 1998 tentang perbankan, adalah *badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak*, maka pengertian ini dapat dijelaskan secara lebih luas lagi bahwa

bank merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan, artinya aktivitas perbankan selalu berkaitan dalam bidang keuangan. Terkait dengan maksud bank tersebut, sangat diperlukan dana sehingga dapat diberdayakan untuk keperluan investasi dan aktivitas-aktivitas lainnya sehingga dapat meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Dengan demikian relevansi pentingnya penerbitan sukuk oleh pemerintah adalah :¹⁰

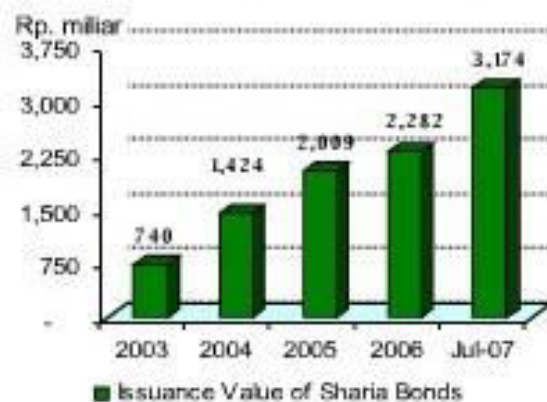
- a) Mendorong basis sumber pembiayaan
- b) Mendorong pengembangan pasar keuangan syariah dalam negeri
- c) Menciptakan benchmark
- d) Memperluas dan mendiversifikasi basis investor
- e) Mengembangkan alternatif instrumen investasi
- f) Mengoptimalkan pemanfaatan barang milik negara dan
- g) Mengoptimalkan pemanfaatan dana masyarakat yang belum terjaring sistem keuangan konvensional.

Dengan diperolehnya dana melalui penerbitan sukuk, korporasi maupun pemerintahan, berarti akan tersedia dana yang besar sehingga akan dapat meningkatkan pembiayaan lembaga keuangan syariah. Dan ini akan mendorong tumbuhnya perbankan Syariah. Adapun perkembangan Obligasi Syariah/Sukuk Korporasi sampai dengan Juli 2007 dapat dilihat dari grafik berikut ⁹

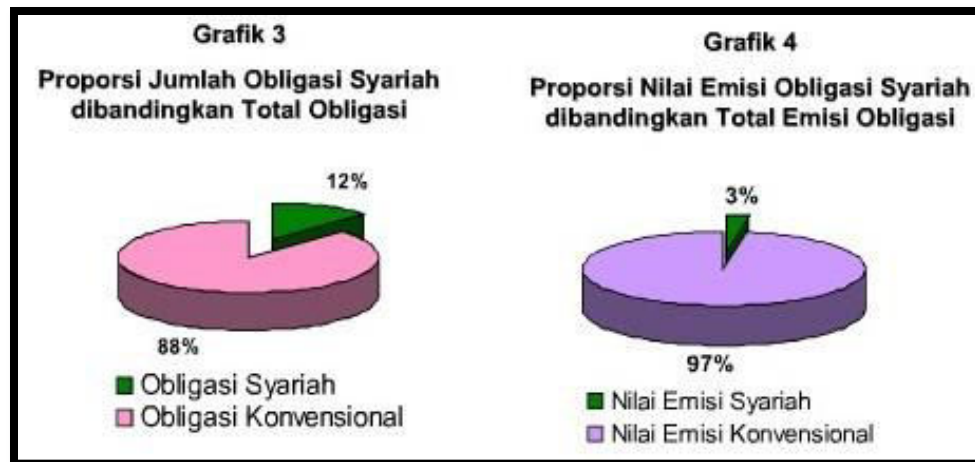
Grafik 1
Pertumbuhan Jumlah Emisi Obligasi Syariah/Sukuk



Grafik 2
Pertumbuhan Nilai Emisi Obligasi Syariah/Sukuk



Dengan proporsi antara obligasi syariah/sukuk korporasi sebagai berikut ²



Sedangkan di pasar Internasional, tren perkembangannya semakin pesat. Hal ini dapat dilihat dari data perkembangan terkini Pasar Sukuk Internasional :

- Malaysia, Brunei, Bahrain, Qatar, UAE, Pakistan, dan Saxony Anhalt, telah menjadi regular issuer sovereign sukuk.
- Kerajaan Inggris akan menerbitkan sukuk (wholesale dan ritel) paling lambat tahun 2008
- JBIC dan Korean Development Bank sedang mempersiapkan penerbitan Ringgit-Sukuk di Malaysia
- Singapura dan Inggris telah melakukan perubahan ketentuan hukum untuk mengakomodir transaksi keuangan syariah
- Beberapa negara telah mulai menjajagi kemungkinan penerbitan sovereign sukuk, antara lain Singapura, China, Federasi Jerman, Jepang, dan Filipina.

Keterkaitan antara perkembangan sukuk dengan perkembangan perbankan syariah juga terlihat dari upaya pemerintah dalam melakukan percepatan pengembangan Perbankan Syariah. Adapun upaya tersebut dicanangkan dalam Enam pilar Program Akselerasi Pengembangan Perbankan Syariah :

- Penguatan Kelembagaan Bank Syariah
- Pengembangan produk Bank Syariah
- Intensifikasi edukasi publik dan aliansi mitra strategis
- Peningkatan Peranan Pemerintah dan Penguatan Kerangka Hukum

- e) Penguatan SDM Bank Syariah
- f) Penguatan Pengawasan Bank Syariah

Keterkaitan ini terlihat pada pilar ke empat, yaitu pada pilar Peningkatan Peranan Pemerintah dan Penguatan Kerangka Hukum, di mana di dalamnya terdapat program untuk Mendorong pengesahan RUU Perpajakan, RUU Perbankan Syariah, dan RUU Sukuk Negara. Upaya penuntasan RUU Sukuk Negara merupakan jalan untuk mempercepat pertumbuhan perbankan syariah. Karena akan menggerakkan sumber pendanaan dan sekaligus sektor riil dengan dibukanya proyek-proyek pembangunan yang menggunakan dana dari sukuk tersebut. Diperkirakan untuk mencapai target pertumbuhan perbankan syariah sebesar 5 % pada tahun 2008 hanya dapat tercapai melalui instrumen sukuk, terutama sukuk negara.

17. Perbedaan Obligasi Syariah (Sukuk) dan Obligasi Konvensional

Obligasi adalah kontrak kewajiban utang di mana yang mengeluarkannya secara kontrak berkewajiban membayar kepada pemilik obligasi, pada tanggal tertentu, bunga dan pokok. Sementara itu obligasi syariah (sukuk) adalah klaim atas kepemilikan pada *underlying aset*. Konsekuensinya, pemilik sukuk berhak atas bagian dari penghasilan yang dihasilkan oleh aset sukuk sama halnya dengan hak atas kepemilikan pada saat proses realisasi aset sukuk.

Berbeda dengan obligasi konvensional yang memperoleh pendapatan dari bunga atau kupon, obligasi syariah memperoleh Pendapatan berupa bagi hasil, fee, atau marjin.

Tabel I

Berikut ini perbandingan Sukuk dan Obligasi.⁴³

Deskripsi	Sukuk	Obligasi
Penerbit	Pemerintah, korporasi, daerah	Pemerintah, korporasi
Sifat instrumen	Sertifikat kepemilikan/penyertaan	Instumen pengakuan
Penghasilan	Imbalan, bagi hasil, margin	Bunga/kupon, capital

⁴³ Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah, Edisi Kedua, Kementerian Keuangan, 2010. Hlm, 9

Jangka waktu	Pendek – Menengah	Menengah – Panjang
<i>Underlying asset</i>	Perlu	Tidak perlu
Pihak yang terkait	Obligor, SPV, investor, Trustee	Obligor/issuer, investor
<i>Price</i>	Market price	Market price
Investor	Islam, konvensional	Konvensional
Pembayaran Pokok	Bullet atau amortisasi	Bullet atau amortisasi
Penggunaan	Harus sesuai syariah	Bebas

18. Sukuk Daerah (*Municipal Islamic Bonds*)

Sukuk daerah adalah surat berharga syariah yang diterbitkan oleh pemerintah daerah atau lembaga milik pemerintah daerah dalam rangka membiayai pembangunan di daerah. Bagi daerah yang masih memiliki ketergantungan yang tinggi terhadap dana perimbangan, PAD yang masih kecil dan sumber daya alam yang terbatas serta perusahaan daerah yang masih merugi, penerbitan sukuk dapat menjadi alternatif pembiayaan pembangunan daerah.⁴⁴ Dengan penerbitan sukuk, pemerintah daerah dapat menutupi defisit anggaran serta melakukan percepatan pembangunan proyek-proyek daerah.

Karakteristik sukuk daerah sama dengan obligasi daerah yang telah diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 30 Tahun 2011 tentang Pinjaman Daerah yaitu sebagai pinjaman jangka panjang yang berasal dari masyarakat (lebih dari satu tahun sesuai dengan syarat perjanjian pinjaman yang bersangkutan) sebagaimana obligasi di Indonesia umumnya mempunyai jangka waktu sekitar 5 tahun atau lebih; diterbitkan melalui penawaran umum kepada masyarakat di pasar modal dalam negeri; dikeluarkan dalam mata uang rupiah; hasil penjualan digunakan untuk membiayai investasi sektor publik yang menghasilkan penerimaan dan memberikan manfaat bagi masyarakat; dan nilai obligasi daerah pada saat jatuh tempo sama dengan nilai nominal obligasi daerah pada saat diterbitkan.

Berdasarkan Roadmap Pasar Modal Syariah yang dirancang oleh Otoritas

⁴⁴ Walidi, *Peta Penawaran dan Permintaan atas Penerbitan Sukuk Daerah*, Tesis, Program Studi Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia, 2008. Hlm. 4.

Jasa Keuangan, pada tahun 2016 dilakukan kajian untuk merealisasikan terbitnya sukuk daerah. Mengingat salah satu sumber pembiayaan yang menarik untuk dikembangkan terkait dengan Pemerintah Daerah adalah mengenai penerbitan Sukuk Daerah untuk membiayai pembangunan infrastruktur di daerah. Pilihan untuk mengembangkan Sukuk Daerah dilandasi oleh kecilnya anggaran pembangunan di daerah sehingga berdampak kepada pelayanan masyarakat menjadi tidak optimal.

Trend Belanja Modal dalam APBD kurang mendukung pembangunan dan penyediaan infrastruktur yang menunjang pembangunan ekonomi. Di sisi lain, Pinjaman Daerah di negara maju sudah menjadi trend sumber pembiayaan bagi pembangunan infrastruktur, contoh di Jepang, Cina, Vietnam, dan Polandia. Dalam konteks nasional, status Indonesia sebagai *middle income country* menyebabkan Indonesia semakin sulit mendapatkan pinjaman lunak/murah dari lembaga donor Internasional maupun dari negara bilateral.⁴⁵ Beberapa hal tersebut menjadi latar belakang yang mendorong diterbitkannya sukuk daerah dalam mendorong pertumbuhan ekonomi suatu daerah.

19. Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang

Pemerintah Daerah mempunyai kewajiban untuk membangun daerahnya. Dalam melaksanakan kewajiban tersebut Pemerintah Daerah tentu harus mempunyai belanja modal untuk mendapatkan aset tetap sebagai sarana pembangunan seperti infrastruktur dan sebagainya. Pengadaan aset tetap ini dapat dilakukan dengan cara membangun sendiri atau membeli. Namun yang menjadi masalah, pengadaan tersebut sering terkendala karena terbatasnya sumber dana yang dimiliki padahal aset tetap adalah sangat dibutuhkan Pemerintah Daerah. Dengan demikian, sukuk daerah dapat dijadikan alternatif pembiayaan pembangunan aset tetap di daerah.

Pemerintah Daerah akan mendapatkan banyak keuntungan dan manfaat dari penerbitan Sukuk Daerah dengan mekanisme penawaran umum Sukuk Daerah melalui pasar modal, sebab mekanisme yang berlaku di pasar modal

⁴⁵ Direktorat Pembiayaan dan Kapasitas Daerah, Kementerian Keuangan, Obligasi Daerah sebagai Alternatif Sumber Pembiayaan, bahan paparan, tanpa tahun.

akan memungkinkan lebih banyak lagi pihak yang terlibat untuk memberikan pinjaman dalam bentuk obligasi. Selain itu melalui Sukuk Daerah, pemerintah daerah akan dimungkinkan mendapatkan pinjaman dari investor asing, mengingat pinjaman secara langsung tidak diperbolehkan bagi Pemerintah Daerah. Dengan penerbitan Sukuk Daerah melalui pasar modal akan berdampak konstruktif dalam dimensi sosial dan keuangan di Indonesia. Diantara keuntungan penerbitan sukuk daerah untuk pembangunan infrastruktur yaitu dapat mendorong rasa kepemilikan masyarakat atas infrastruktur daerahnya.⁴⁶

Salah satu indikator yang dapat menggambarkan kemajuan suatu wilayah adalah pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan ekonomi tersebut dapat dihitung dari perubahan Pendapatan Domestik Regional Bruto (PDRB) atas dasar harga konstan, dimana keadaan ini dapat menggambarkan kenaikan jumlah produksi dengan menghilangkan faktor perubahan harga. Data pertumbuhan ekonomi Kota Malang pada tahun 2014 adalah 5,82 persen.⁴⁷

Jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi Kota Malang pada tahun 2012 sebesar 7,57 persen dan pada tahun 2013 sebesar 7,30 persen, maka terjadi penurunan yang cukup signifikan dalam 3 tahun terakhir ini. Dan ada kecenderungan pada tahun 2015 yang masih dalam proses penghitungan ini pertumbuhan ekonomi di Kota Malang stagnan di angka tersebut.

Dan diantara faktor yang menjadi penyebab melambat pertumbuhan ekonomi tersebut adalah tidak tersedianya infrastruktur yang memadai di tingkat daerah. Permasalahan tersebut secara umum terjadi di berbagai daerah. Sehingga menjadi tantangan bagi pemerintah Kota Malang untuk melakukan inovasi dalam mendorong pertumbuhan ekonomi. Hal tersebut sejalan dengan riset *Global Competitive Index (GCI)* dari *World Economic Forum* yang menyatakan bahwa salah satu komponen penting dalam daya saing nasional adalah ketersediaan infrastruktur. Untuk menyediakan infrastruktur yang

⁴⁶ <http://www.republika.co.id/berita/financial/15/12/22/nzr29712-sukuk-daerah-disamakan-dengan-obligasi-daerah>. Tanggal akses 19 Februari 2016.

⁴⁷ Kota Malang dalam Angka 2015, Badan Pusat Statistik. Hlm. 260.

memadai guna mendorong pertumbuhan perekonomian bukanlah hal yang mudah, dibutuhkan pendanaan yang besar untuk itu. Indikasi kebutuhan pendanaan untuk lima tahun ke depan (2015-2019) dalam rangka mendukung perekonomian nasional dibutuhkan sekitar Rp. 1.114 triliun yang dipergunakan untuk membiayai kebutuhan di bidang perkeretaapian, transportasi laut, transportasi udara, transportasi penyeberangan, lalu-lintas dan angkutan jalan, transportasi perkotaan dan transportasi multimoda.⁴⁸

⁴⁸ Bappenas dan Indonesia *Infrastructure Initiative (Australia Aid)*, Beberapa Fakta dan Pemikiran tentang Pembiayaan Inovatif Sektor Transportasi, Bahan Paparan dalam FGD V RPJMN 2015-2019 pada tanggal 16 April 2014.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Penelitian ini berlokasi di Kota Malang Propinsi Jawa Timur.

B. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Data Primer: Diperoleh langsung dari aparatur di lingkungan Pemerintah Kota Malang.
- 2) Data Sekunder, yaitu data yang diperoleh dari lembaga pengumpul data. Adapun data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari Badan Pusat Statistik Kota Malang, ketentuan perundang-undangan yang relevan dengan sukur daerah dan data terkait.

C. Populasi dan Sampel

Sumodiningrat (2002:3) menjelaskan bahwa populasi merupakan suatu pengertian abstrak yang menunjukkan totalitas dari seluruh objek penelitian. Sejalan dengan pendapat Sugiyono (2005), bahwa Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah stakeholder yang terlibat dalam alur dalam mengungkap potensi sukur daerah dalam pembiayaan infrastruktur di Kota Malang yaitu Aparatur dalam Pemerintah Kota Malang, Badan Pusat Statitik Kota Malang, dan instansi yang terkait.

Penelitian ini mengambil objek di Kota Malang. Sampel adalah sebagian dari populasi yang diteliti. Sedangkan *sampling* yaitu suatu cara pengumpulan data yang sifatnya tidak menyeluruh, artinya tidak mencakup seluruh objek akan tetapi hanya sebagian dari populasi saja, yaitu hanya mencakup sampel yang diambil dari populasi tersebut (Suprianto, 2003).

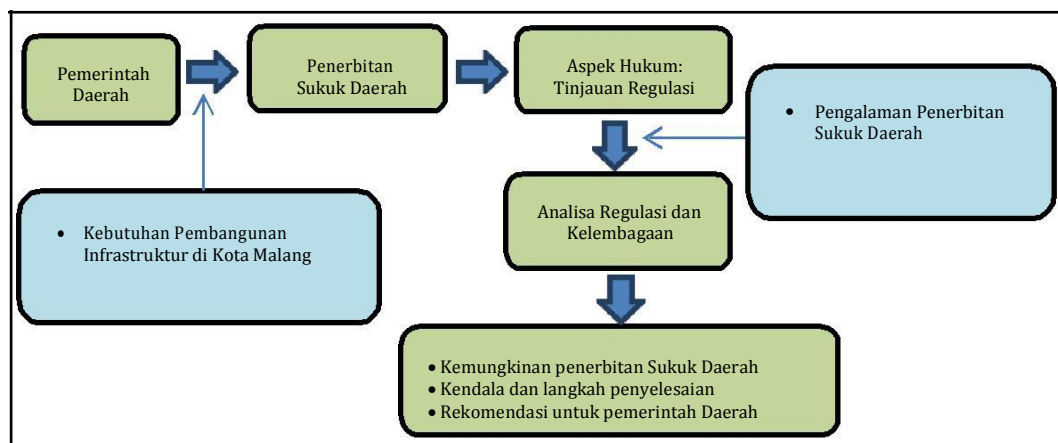
Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling* yang merupakan pendekatan pengambilan sampel yang tidak dilakukan pada seluruh populasi, tapi terfokus pada target penelitian. Pendekatan ini dalam penentuan sampel mempertimbangkan kriteria-kriteria tertentu yang telah dibuat terhadap objek yang sesuai dengan tujuan penelitian.

D. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan adalah studi literatur menggunakan data sekunder yang diperoleh dari publikasi dari berbagai sumber. Selanjutnya *Focus Group Discussion* (FGD) untuk mengetahui gambaran umum dari penerbitan Sukuk Daerah dan mengidentifikasi kendala penerbitan Sukuk Daerah dari segi regulasi dan kelembagaan. Kemudian *In-depth Interview*, difokuskan untuk menggali lebih dalam dari potensi penerbitan Sukuk Daerah dan sebagai langkah lanjutan dari FGD. Selanjutnya, dilakukan seminar untuk mensosialisasikan hasil dari kajian naskah kebijakan ini dan untuk mendapatkan input rekomendasi dalam penerbitan Sukuk Daerah. Berdasarkan data yang diperoleh, roadmap dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 1

Roadmap Penelitian



E. Teknik Analisis Data

Pendekatan yang digunakan untuk mengungkap Potensi Sukuk dalam Pembiayaan Infrastruktur di Kota Malang adalah Analisis SWOT. Pendekatan tersebut selanjutnya akan digunakan melakukan identifikasi berbagai faktor secara sistematis untuk merumuskan strategi. Analisis ini didasarkan pada logika yang dapat memaksimalkan kekuatan (*Strengths*) dan peluang (*Opportunities*), namun secara bersamaan dapat meminimalkan kelemahan (*Weakness*) dan ancaman (*Threats*). Proses pengambilan keputusan dengan cara ini selalu dikaitkan dengan pengembangan misi, tujuan, strategi dan kebijakan usaha. Jadi pada prinsipnya analisis SWOT membandingkan antara faktor eksternal (peluang dan ancaman) dan faktor internal (kekuatan dan kelemahan) guna menetapkan formulasi strategi (perencanaan strategi) dalam upaya penyusunan

strategi jangka panjang.

Dalam analisis SWOT ini menganalisis adanya dua faktor lingkungan usaha, dimana lingkungan itu berupa :

- 1) Lingkungan internal merupakan suatu kekuatan, suatu kondisi, suatu keadaan, suatu peristiwa yang saling berhubungan dimana organisasi mempunyai kemampuan untuk mengendalikannya.
- 2) Lingkungan eksternal merupakan suatu kekuatan, suatu kondisi, suatu keadaan, suatu peristiwa yang saling berhubungan dimana organisasi/perusahaan tidak mempunyai kemampuan atau sedikit kemampuan untuk mengendalikan atau mempengaruhinya.

Menurut Rangkuti (2009:21) proses penyusunan perencanaan strategi dalam analisis SWOT melalui 3 tahap analisis yaitu :

- 1) Tahap Pengumpulan Data

Tahap ini adalah kegiatan mengumpulkan data dan informasi yang terkait dengan faktor internal dan faktor eksternal. Dalam tahap ini model yang dipakai adalah menggunakan Matrik Faktor Strategi Internal dan Matrik Faktor Strategi Eksternal.

- 2) Tahap Analisis

Nilai-nilai dari faktor internal dan faktor eksternal yang telah didapat dari hasil Matrik Faktor Strategi Internal dan Matrik Faktor Strategi Eksternal dijabarkan dalam bentuk diagram SWOT dengan mengurangkan nilai kekuatan (*Strength*) dengan nilai kelemahan (*Weakness*), dan nilai peluang (*Opportunity*) dengan nilai ancaman (*Threat*). Semua informasi disusun dalam bentuk matrik, kemudian dianalisis untuk memperoleh strategi yang cocok dalam mengoptimalkan upaya untuk mencapai kinerja yang efektif, efisien dan berkelanjutan.

Dalam tahap ini digunakan matrik SWOT, agar dapat dianalisis dari 4 alternatif strategi yang ada mana yang dimungkinkan bagi organisasi untuk bergerak maju. Apakah strategi *Strengths-Opportunities* (SO), strategi *Weaknesses-Opportunities* (WO), strategi *Strengths-Threats* (ST) atau strategi *Weaknesses-Threats* (WT).

- 3) Tahap Pengambilan Keputusan

Pada tahap ini, mengkaji ulang dari empat strategi yang telah dirumuskan dalam tahap analisis. Setelah itu diambil keputusan dalam

menentukan strategi yang paling menguntungkan, efektif dan efisien bagi organisasi berdasarkan Matriks SWOT dan pada akhirnya dapat disusun suatu rencana strategis yang akan dijadikan pegangan dalam melakukan kegiatan selanjutnya.

Sedangkan pendekatan yang digunakan untuk memulai rancangan penelitian dengan menggunakan matriks yakni suatu matrik dimana masing-masing sel tersebut dapat diisi dengan berpedoman sebagai berikut :

- a) Sel *Strengths* (S) dibuat 5 sampai 10 kekuatan internal yang dimiliki pada suatu usaha.
- b) Sel *Weaknesses* (W) dibuat 5 sampai 10 kelemahan internal yang dimiliki pada suatu usaha.
- c) Sel *Opportunities* (O) dibuat 5 sampai 10 kekuatan eksternal yang dimiliki pada suatu usaha.
- d) Sel *Threats* (T) dibuat 5 sampai 10 kelemahan eksternal yang dimiliki pada suatu usaha

Selanjutnya, Analisis Peluang dan Ancaman menggunakan *Eksternal Factor of Analysis Strategy* (EFAS) merupakan sebuah matrik evaluasi faktor-faktor internal yang memuat tentang peluang dan ancaman terhadap organisasi. Dalam memberikan penilaian (bobot) masing-masing faktor mulai dari 0,00 (tidak penting) sampai 1,00 (paling penting). Jumlah penilaian tidak melebihi 1,00. Sedangkan penilaian untuk rating (nilai) pada faktor peluang, jika peluangnya besar diberi nilai +6 (sangat tinggi), namun jika peluang kecil diberi nilai +1. Penilaian yang bersifat positif dari +1 sampai dengan +6 Namun untuk variabel yang negatif (tantangan), semakin besar tantangannya nilainya 1 dan jika semakin berpeluang (nilai di bawah rata-rata industri lain) nilainya tinggi (4) (Martono, 2004).

Model matrik EFAS tentang faktor-faktor kunci dalam analisis eksternal yang diperoleh melalui kuesioner:

<i>EFAS</i>	Bobot	Nilai	Bobot * Nilai
PELUANG			

Indikator Peluang 1	xxx	xxx	xxx
Indikator Peluang 2	xxx	xxx	xxx
Indikator Peluang 3	xxx	xxx	xxx
Indikator Peluang 4	xxx	xxx	xxx
Indikator Peluang 5	xxx	xxx	xxx
Total	xxx	xxx	xxx
ANCAMAN			
Indikator Ancaman 1	xxx	xxx	xxx
Indikator Ancaman 2	xxx	xxx	xxx
Indikator Ancaman 3	xxx	xxx	xxx
Indikator Ancaman 4	xxx	xxx	xxx
Indikator Ancaman 5	xxx	xxx	xxx
Total	xxx	xxx	xxx
SELISIH	PELUANG-		
ANCAMAN			xxx
TOTAL	KUMULATIF		
PELUANG+ANCAMAN			xxx

Selanjutnya, langkah pembuatan matrik strategi yang ke dua adalah dengan menggunakan *Internal Factor of Analysis Strategy* (IFAS) merupakan sebuah matrik evaluasi faktor-faktor internal yang memuat tentang kekuatan dan kelemahan organisasi. Setelah melakukan analisis lingkungan internal berdasarkan persepsi stakeholders, maka langkah akhir dari analisis ini adalah

membuat matrik IFAS. Menurut David (2002: 169) matrik IFAS dikembangkan berdasarkan lima langkah berikut, yakni; 1) Menuliskan faktor-faktor sukses kritis yang dikenali dalam proses analisis internal, 2) memberikan bobot dengan kisaran dari 0,0 (tidak penting) sampai 1,0 (terpenting) pada setiap faktor, 3) memberikan peringkat 1 sampai 6 pada setiap faktor untuk menunjukkan kepentingan relatif dari faktor itu untuk sukses dalam industri yang ditekuni, 4) mengalikan setiap bobot dengan peringkat untuk menentukan total nilai yang dibobot untuk setiap variabel, 5) menjumlah nilai yang dibobot setiap variabel untuk menentukan total nilai yang dibobot dalam organisasi.

Berikut adalah model matrik IFAS tentang faktor-faktor kunci melalui kuesioner:

IFAS	Bobot	Nilai	Bobot * Nilai
KEKUATAN			
Indikator Kekuatan 1	xxx	xxx	xxx
Indikator Kekuatan 2	xxx	xxx	xxx
Indikator Kekuatan 3	xxx	xxx	xxx
Indikator Kekuatan 4	xxx	xxx	xxx
Indikator Kekuatan 5	xxx	xxx	xxx
Total	xxx	xxx	xxx
KELEMAHAN			
Indikator Kelemahan 1	xxx	xxx	xxx
indikator Kelemahan 2	xxx	xxx	xxx
Indikator Kelemahan 3	xxx	xxx	xxx
Indikator Kelemahan 4	xxx	xxx	xxx
Indikator Kelemahan 5	xxx	xxx	xxx
Total	xxx	xxx	xxx
SELISIH KEKUATAN-KELEMAHAN			xxx
TOTAL KUMULATIF			
KEKUATAN+KELEMAHAN			xxx

Selanjutnya, setelah proses identifikasi masing-masing indikator melalui EFAS dan IFAS, penelitian ini menggunakan Matriks SWOT yakni sebuah alat yang digunakan untuk menyusun strategi organisasi. SWOT merupakan singkatan dari *Strengths* (S), *Weaknesses* (W), *Opportunities* (O), dan *Threats* (T) yang artinya kekuatan, kelemahan, peluang dan ancaman atau kendala, dimana yang secara sistematis dapat membantu dalam mengidentifikasi faktor luar (O dan T) dan faktor di dalam perusahaan maupun organisasi (S dan W).

Matriks SWOT

	Kekuatan (<i>Strenght - S</i>)	Kelemahan (<i>Weakness - W</i>)
Peluang (Oppotrunities - O)	Strategi SO	Strategi WO
Ancaman (Threats - T)	Strategi ST	Strategi WT

Tujuan dari masing-masing alat pencocokan di Tahap 2 adalah untuk menghasilkan alternatif strategi yang layak, bukan untuk memilih strategi mana yang terbaik. Tidak semua strategi yang dikembangkan dalam Matriks SWOT akan dipilih untuk diimplementasikan.

BAB IV

HASIL & PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Kota Malang

Kota Malang merupakan salah satu daerah otonom dan merupakan kota besar kedua di Jawa Timur setelah Kota Surabaya. Sebagai kota besar, Malang tidak lepas dari permasalahan sosial dan lingkungan yang semakin buruk kualitasnya. Kota yang pernah dianggap mempunyai tata kota yang terbaik di antara kota-kota Hindia Belanda ini, kini banyak dikeluhkan warganya seperti kemacetan dan kesemrawutan lalu lintas, suhu udara yang mulai panas, sampah yang berserakan atau harus merelokasi pedagang kaki lima yang memenuhi alun-alun kota. Namun terlepas dari berbagai permasalahan tata kotanya, pariwisata Kota Malang mampu menarik perhatian tersendiri. Dari segi geografis, Malang diuntungkan oleh keindahan alam daerah sekitarnya seperti Batu dengan agrowisatanya, pemandian Selecta, Songgoriti atau situs-situs purbakala peninggalan Kerajaan Singosari. Jarak tempuh yang tidak jauh dari kota membuat para pelancong menjadikan kota ini sebagai tempat singgah dan sekaligus tempat belanja. Perdagangan ini mampu mengubah konsep pariwisata Kota Malang dari kota peristirahatan menjadi kota wisata belanja.¹

Secara geografis Kota Malang terletak pada koordinat 112° 06' - 112° 07' Bujur Timur dan 7°06' - 8°02' Lintang Selatan. Kota Malang dikelilingi oleh gunung-gunung yaitu Gunung Arjuno di sebelah utara, Gunung Semeru di sebelah Timur, gunung Kawi dan Panderman di sebelah Barat serta Gunung Kelud di sebelah Selatan.

Total kegiatan ekonomi tahun 2015 menunjukkan sektor perdagangan, hotel dan restoran menjadi penyumbang terbesar kedua. Nilainya Rp 1,8 trilyun.

¹ <http://ciptakarya.pu.go.id/profil/profil/barat/jatim/malang.pdf>. Diakses pada tanggal 3 Agustus 2016

Sebesar 61 persen dari penduduk usia produktif kota ini mencari nafkah di sektor perdagangan.

Selain perdagangan, Kota Malang juga dikenal dengan industrinya. Berbagai macam industri seperti makanan, minuman, kerajinan emas dan perak sampai garmen berdiri di kota ini. Kawasan Kotalama penuh dengan industri berukuran sedang sampai berat, juga kerajinan keramik. Kerajinan keramik di Dinoyo misalnya, mulai berkembang dan mendapatkan tempat di kalangan pencinta keramik di Tanah Air.

Sektor industri, yang merupakan 37 persen dari total kegiatan perekonomian, menjadi penyumbang terbesar. Nilainya Rp 2,26 trilyun. Komoditas industri ini mampu menembus pasaran ekspor. Hanya sayangnya realisasi ekspor Kota Malang tahun-tahun belakangan ini nilainya terus menurun. Dari total nilai 74,5 juta dolar AS, menurun setengahnya menjadi 30,9 juta dolar AS pada tahun 1999, dan tahun 2000 turun lagi menjadi 20,1 juta dolar AS.

Kawasan perdagangan seperti Jalan Merdeka Timur atau Jalan Pasar Besar mampu melayani kebutuhan warga. Tidak hanya kebutuhan warga Kota Malang melainkan juga warga sekitar seperti dari Blitar, Kediri, dan Tulungagung.

B. Keuangan Daerah

Anggaran pendapatan dan Belanja Daerah Kota Malang pada Tahun 2015 sebagai berikut² :

PENERIMAAN	JUMLAH (Rp)
- Bagian sisa lebih perhitungan anggaran tahun lalu	Rp 5,707,276,000.00
- Bagian pendapatan asli daerah	Rp 25,655,116,800.00
- Bagian dana perimbangan	Rp 218,696,636,370.00
- Bagian pinjaman daerah	Rp -
- Bagian lain-lain penerimaan yang sah	Rp 17,573,721,350.00
TOTAL	Rp 267,633,550,520.00
PENGELUARAN	

² Data Badan Pusat Statistik Kota Malang.

- Belanja rutin	Rp 208,681,386,636.00
- Belanja pembangunan	Rp 58,952,163,884.00
TOTAL	Rp 267,633,550,520.00

Dari sisi penerimaan APBD kota Malang pada tahun 2015, penerimaan daerah yang berasal dari Dana Perimbangan merupakan yang terbesar yaitu sekitar 81% atau sekitar 218,6 milyar dari sekitar 267,6 milyar, sedangkan penerimaan yang berasal dari Pendapatan Asli Daerah menyumbang sekitar 9% atau sekitar 25,6 milyar.

Sedangkan penerimaan lain yaitu sebesar 5,7 milyar yang berasal dari sisa anggaran tahun lalu. Dari sisi pengeluaran, anggaran terbesar, diperuntukan bagi belanja rutin yaitu hampir sekitar 77% atau sekitar 208,6 milyar, sedangkan untuk belanja pembangunan, dialokasikan hanya sebesar 58,9 milyar atau sekitar 23%. Dengan alokasi dana pembangunan yang cukup kecil dibandingkan dengan alokasi untuk belanja rutin, salah satu pertimbangan yang dipakai dalam menentukan kebijakan pengelolaan anggaran belanja seperti sebagai berikut; Belanja pembangunan difokuskan pada sektor yang bersifat *cost recovery*. Penerimaan PAD kota Malang perlu ditingkatkan seiring dengan berlakunya UU tentang Otonomi Daerah melalui optimalisasi sumber-sumber pendanaan yang selama ini ada, selain berusaha menciptakan sumber-sumber pendanaan baru, baik dari penerimaan sektor pajak maupun perusahaan daerah

C. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Setelah ditentukan kekuatan dan kelemahan pada faktor internal serta peluang dan ancaman pada faktor eksternal, selanjutnya dilakukan pembobotan IFAS-EFAS elemen SWOT dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 1. Internal Strategy Factor Analysis System (IFAS)

KEKUATAN (S)		
NO	URAIAN	BOBOT
1.	Posisi geografis Kota Malang dalam rangka mendukung pertumbuhan ekonomi.	30,76
2.	Kualitas dan kuantitas Sumber Daya Manusia dalam rangka mendorong pertumbuhan Ekonomi di Kota Malang	20,55
3.	Ketersediaan infrstruktur dasar, seperti sarana pendidikan dan kesehatan di Kota Malang	15,81
4.	Sarana dan prasarana perekonomian seperti pasar dan kawasan ekonomi lainnya di Kota Malang	25,37
5.	Etos kerja, keuletan, dan jiwa kewirausahaan masyarakat di sector perekonomian mikro dalam upaya mendukung pertumbuhan makro ekonomi di Kota Malang	33,84
6.	Kapasitas dan Kinerja lembaga Pemerintah Kota Malang dalam mendukung reformasi birokrasi.	23,83
7.	Tingkat partisipasi masyarakat dalam perencanaan, pelaksanaan dan pengawasan di Kota Malang.	19,74
8.	Potensi pariwisata sebagai modal dasar dalam rangka mendukung pertumbuhan ekonomi di Kota Malang	23,89
Jumlah Total Bobot Kekuatan (S) = 193.79		
KELEMAHAN (W)		
NO	URAIAN	BOBOT
1.	Kondisi topografi Kota Malang (seperti dataran dan dataran rendah) yang bervariasi	36,95
2.	Potensi Sumber Daya Alam yang dimiliki Kota Malang sebagai sumber PAD	30,56
3.	Adanya kewenangan dalam menyusun peraturan perundangan untuk mengoptimalkan potensi daerah terkait dengan upaya untuk menerbitkan Perda yang mengatur Sukuk Daerah	37,65
4.	Pemerataan hasil pembangunan daerah dalam mendukung upaya peningkatan kesejahteraan masyarakat di Kota Malang	23,89
5.	Sosialisasi Potensi Daerah kepada investor dalam upaya pertumbuhan ekonomi di Kota Malang	33,87
6.	Sistem birokrasi dalam mewujudkan iklim investasi yang kondusif di Kota Malang	31,89
7.	Pendapatan Asli Daerah dan struktur APBD dalam mendukung pembangunan daerah di Kota Malang	29,89
8.	Penentuan skala prioritas pembangunan untuk pemerataan	

	pembangunan di Kota Malang	27,15
Jumlah Total Bobot Kekuatan (W) = 251,85		

Tabel 2. External Strategy Factor Analysis System (EFAS)

PELUANG (O)		
NO	URAIAN	BOBOT
1.	Regulasi terkait otonomi daerah dan perimbangan keuangan pusat dan daerah dalam rangka menjamin kepastian hukum pembangunan di Kota Malang	25,72
2.	Kemudahan birokrasi untuk memperoleh izin usaha industri dari pemerintah Kota Malang.	17,39
3.	Globalisasi, pasar bebas dan keterbukaan ekonomi dunia dalam upaya pembangunan daerah Kota Malang	15,49
4.	Ditandatanganinya kesepakatan perdagangan Masyarakat Ekonomi ASEAN hubungan nya dengan pertumbuhan ekonomi di Kota Malang	19,04
5.	Kemajuan teknologi yang sangat pesat dalam upaya meningkatkan efisiensi di lingkungan Kota Malang	24,92
6.	Kerjasama dengan daerah-daerah seputar Kota Malang dalam upaya peningkatan Pertumbuhan ekonomi	30,75
Jumlah Total Bobot Peluang (O) = 133,31		
ANCAMAN (T)		
NO	URAIAN	BOBOT
1.	Adanya dukungan dari lembaga penelitian dan pengembangan dalam melakukan riset pasar di Kota Malang	13,97
2.	Dukungan pemerintah pusat dalam bentuk transfer ke daerah dalam upaya pembangunan Kota Malang	25,54
3.	Kondisi sosial, politik, dan ekonomi internasional dalam upaya mendukung pembangunan dan pertumbuhan ekonomi di Kota Malang	30,71
4.	Kondisi sosial, politik, dan ekonomi nasional dalam upaya mendukung	28,42
5.	Kondisi sosial, politik, dan ekonomi Kota Malang	31,85
Jumlah Total Bobot Ancaman (T) = 130,49		

Untuk mengetahui prioritas dan keterkaitan antar strategi berdasarkan pembobotan SWOT-nya, maka setelah dilakukan pembobotan IFAS-EFAS elemen

SWOT, tahap selanjutnya yakni melakukan interaksi kombinasi strategi internal-eksternal sebagai berikut:

<p style="text-align: center;">IFAS</p> <p style="text-align: center;">EFAS</p>	<p>Kekuatan (S):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Posisi geografis Kota Malang dalam rangka mendukung pertumbuhan ekonomi. 2. Kualitas dan kuantitas Sumber Daya Manusia dalam rangka mendorong pertumbuhan Ekonomi di Kota Malang 3. Ketersediaan infrstruktur dasar, seperti sarana pendidikan dan kesehatan di Kota Malang 4. Sarana dan prasarana perekonomian seperti pasar dan kawasan ekonomi lainnya di Kota Malang 5. Etos kerja, ke 6. Keuletan, dan jiwa kewirausahaan masyarakat di sector perekonomian mikro dalam upaya mendukung pertumbuhan makro ekonomi di Kota Malang 7. Kapasitas dan Kinerja lembaga Pemerintah Kota Malang dalam mendukung reformasi birokrasi. 8. Tingkat partisipasi di Kota Malang. 9. Potensi pariwisata sebagai modal dasar dalam rangka mendukung pertumbuhan ekonomi di Kota Malang <p style="text-align: center;">(BOBOT = 193,79)</p>	<p>Kelemahan (W):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Kondisi topografi Kota Malang (seperti dataran dan dataran rendah) yang bervariasi 2. Potensi Sumber Daya Alam yang dimiliki Kota Malang sebagai sumber PAD 3. Adanya kewenangan dalam menyusun peraturan perundangan untuk mengoptimalkan potensi daerah terkait dengan upaya untuk menerbitkan Perda yang mengatur Sukuk Daerah 4. Pemerataan hasil pembangunan daerah dalam mendukung upaya peningkatan kesejahteraan masyarakat di Kota Malang 5. Sosialisasi Potensi Daerah kepada investor dalam upaya pertumbuhan ekonomi di Kota Malang 6. Sistem birokrasi dalam mewujudkan iklim investasi yang kondusif di Kota Malang 7. Pendapatan Asli Daerah dan struktur APBD dalam mendukung pembangunan daerah di Kota Malang 8. Penentuan skala prioritas pembangunan untuk pemerataan pembangunan di Kota Malang <p style="text-align: center;">(BOBOT = 251,85)</p>
<p>Peluang (O):</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Regulasi terkait otonomi daerah dan perimbangan keuangan pusat 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Membangun dan meningkatkan investor yang mampu mendorong pertumbuhan ekonomi di Kota Malang; 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Membuat leaflet, brosur, ataupun media promosi lainnya melalui kerja sama dengan pemerintah untuk mendukung sosialisasi

<p>dan daerah dalam rangka menjamin kepastian hukum pembangunan di Kota Malang</p> <p>2. Kemudahan birokrasi untuk memperoleh izin usaha industri dari pemerintah Kota Malang.</p> <p>3. Globalisasi, pasar bebas dan keterbukaan ekonomi dunia dalam upaya pembangunan daerah Kota Malang</p> <p>4. Ditandatanganinya kesepakatan perdagangan Masyarakat Ekonomi ASEAN hubungan nya dengan pertumbuhan ekonomi di Kota Malang</p> <p>5. Kemajuan teknologi yang sangat pesat dalam upaya meningkatkan efisiensi di lingkungan Kota Malang</p> <p>6. Kerjasama dengan daerah-daerah seputar Kota Malang dalam upaya peningkatan Pertumbuhan ekonomi</p> <p>(BOBOT = 133,31)</p>	<p>2. Terus melakukan inovasi dalam perencanaan, pelaksanaan dan pengawasan iklim industri Kota Malang</p> <p>SO = 327,1</p>	<p>program kerja Pemerintah Kota Malang</p> <p>2. Meningkatkan fasilitas atau infrastruktur di kawasan industri</p> <p>WO = 385,16</p>
<p>Ancaman (T):</p> <p>1. Adanya dukungan</p>	<p>1. Meningkatkan peran asosiasi melalui kesamaan</p>	<p>1. Mengupayakan tersedianya teknologi tepat guna dan</p>

<p>dari lembaga penelitian dan pengembangan dalam melakukan riset pasar di Kota Malang</p> <p>2. Dukungan pemerintah pusat dalam bentuk transfer ke daerah dalam upaya pembangunan Kota Malang</p> <p>3. Kondisi sosial, politik, dan ekonomi internasional dalam upaya mendukung pembangunan dan pertumbuhan ekonomi di Kota Malang</p> <p>4. Kondisi sosial, politik, dan ekonomi nasional dalam upaya mendukung</p> <p>5. Kondisi sosial, politik, dan ekonomi Kota Malang</p> <p>(BOBOT = 130,49)</p>	<p>visi dan komitmen kerjasama antar pelaku usaha di Kota Malang;</p> <p>2. Meningkatkan kerjasama dengan lembaga penelitian dan pengembangan untuk menciptakan produk inovatif.</p> <p>ST = 324,28</p>	<p>terjangkau untuk mendukung pengembangan industry di Kota Malang</p> <p>2. Menjamin kondisi ekonomi social potik skala local, nasional dan internasional dalam mendukung pembangunan dan pertumbuhan ekonomi di Kota Malang</p> <p>WT = 382,34</p>
---	---	--

Berdasarkan pembobotan hasil kuesioner pada interaksi kombinasi strategi internal-eksternal, maka prioritas strategi dapat diperoleh dengan menyusun strategi dari yang memiliki nilai paling tinggi sampai paling rendah, sebagaimana terdapat pada tabel 3 berikut ini.

Tabel 3. Urutan Alternatif Strategi SWOT

PRIORITAS	STRATEGI	BOBOT NILAI
I	<i>Weakness - Opportunity (WO)</i>	385,16
II	<i>Weakness - Threat (WT)</i>	382,34
III	<i>Strength - Opportunity (SO)</i>	327,10
IV	<i>Strength - Threat (ST)</i>	324,28

Urutan alternatif strategi hasil interaksi IFAS-EFAS pada tabel 3 menunjukkan bahwa yang menghasilkan alternatif strategi dengan bobot tertinggi adalah strategi *Weakness* –

Opportunity (WO), diterjemahkan sebagai strategi yang meminimalkan kelemahan yang ada pada kawasan untuk memanfaatkan peluang-peluang yang ada. Kondisi ini memperlihatkan bahwa pemerintah Kota Malang memiliki cukup berat, yakni bagaimana mewujudkan pengembangan dengan kondisi yang berpihak kepada masyarakat menengah ke bawah sehingga pertumbuhan ekonomi lebih optimal dengan pemerataan kesejahteraan.

Dengan demikian tumbuhnya industri Kota Malang dapat bersinergi dengan peningkatan kualitas dan kuantitas Sumber Daya Manusia di Kota Malang.

Sehingga potensi penerbitan Sukuk daerah dalam mendukung pembiayaan infrastruktur di Kota Malang menjadi hal yang urgen.

Adapun strategi *Weakness-Opportunity (WO)* berdasarkan matriks interaksi IFAS-EFAS SWOT adalah sebagai berikut:

1. Membuat leaflet, brosur, ataupun media promosi lainnya melalui kerja sama dengan pemerintah dalam rangka memaksimalkan sosialisasi potensi tumbuhnya kawasan industry Kota Malang
2. Dengan iklim industry yang kondusif di Kota Malang, maka penerbitan Sukuk daerah semakin dibutuhkan.
3. Kendala kepastian hukum menjadi problem yang mendasar, sehingga perlu adanya upaya yang progresif untuk mendorong pemerintah dalam menerbitkan regulasi yang mendukung penerbitan sukuk daerah di Kota Malang.

Beberapa strategi WO yang telah dirumuskan tersebut belum tentu semua dapat dilaksanakan secara simultan, sehingga perlu dilakukan prioritas apabila dalam pelaksanaannya secara bersama-sama mengalami kendala keterbatasan sumber daya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Di Indonesia, investasi masih terkesan lambat karena banyak factor, namun strategi yang harus dilakukan agar sukuk mulai digemari sebagai instrumen keuangan syariah adalah dengan melakukan langkah-langkah :

- 1) Melakukan sosialisasi dalam rangka memberikan pemahaman kepada masyarakat luas tentang keberadaan obligasi syariah dengan melibatkan banyak pihak dengan praktisi, pengamat, akademisi, dan ulama di bidang ekonomi syariah.
- 2) Melakukan upaya strategis dalam rangka menarik minat para investor, terutama yang masih bersikap keuntungan semata. Selama ini obligasi syariah hanya dianggap sebagai pilihan kedua, dengan mempertimbangkan lebih dahulu pilihan-pilihan lainnya yang disodorkan.
- 3) Meningkatkan kinerja obligasi syariah agar tidak kalah dengan obligasi konvensional.
- 4) Memberikan landasan hukum yang kuat bagi terbitnya sebuah sukuk, terutama sovereign (tentang hukum) sukuk.
- 5) Mengantisipasi berbagai risiko yang dapat ditimbulkan akibat dari skik sukuk sebagai sebuah investment tools yang relatif baru. Dengan menerapkan prinsip-prinsip manajemen risiko terutama dalam kerangka utang serta memberikan strategi swap suku bunga, maupun nilai tukar.

Masalah Hutang di Indonesia masih sangat membebani iklim perekonomian di negeri ini, merupakan masalah kompleks hingga mengakibatkan keterpurukan ekonomi Indonesia. Sukuk atau obligasi syariah telah mengalami perkembangan pesat di seluruh dunia, baik kualitas dan kuantitasnya. Di Indonesia, masih banyak pro dan kontra terkaitnya diterbitkannya sukuk, meskipun demikian pada kenyataannya investasi sukuk sangat menjanjikan dalam bidang perekonomian, apalagi berbasis syariah.

Berdasarkan hasil pembahasan, maka diperoleh kesimpulan secara umum bahwa penerbitan sukuk daerah mengalami mendasar belum ada nya regulasi yang memberikan kepastian hukum bagi Pemerintah Kota Malang dalam mendukung pembiayaan

infrastruktur di Kota Malang; spesialisasi produk, inovatif, kaderisasi, pengetahuan dan keahlian tenaga kerja, modal yang cukup baik, adanya visi bersama antar pelaku usaha, termasuk kerjasama dan hubungan yang cukup baik antara sesama pelaku industri.

Selain itu, manajemen industri yang kurang mendukung pengembangan kapasitas SDM; Adanya dukungan dari lembaga pendidikan dan pelatihan untuk meningkatkan kemampuan kewirausahaan; Kemudahan birokrasi; Keamanan; Iklim kompetisi atau persaingan yang kondusif; yang berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Kota Malang.

Strategi yang diperlukan dalam rangka mendukung upaya penerbitan sukuk Daerah berdasarkan hasil analisis SWOT berada pada upaya meminimalkan kelemahan yang ada pada regulasi untuk memanfaatkan peluang-peluang yang ada.

B. Saran

Bertitik tolak dari uraian kesimpulan di atas, maka dengan belum optimal penerbitan sukuk daerah di Indonesia karena belum ada nya keberpihakan pemerintah terhadap pelaksanaan otonomi daerah. Hal yang penting yang harus dilakukan pemerintah yaitu menerbitkan regulasi yang menjamin kepastian hukum (law enforcement) dalam penerbitan sukuk Daerah sebagai upaya untuk mengatasi problem pembiayaan infrastruktur di Indonesia. Selain itu menetapkan dan mengidentifikasi *output* dan *outcome* secara tepat dan merumuskan indikator dan ukuran kinerja yang terukur.

DAFTAR PUSTAKA

Sidi Pratomono, Ahmad, *Akselerasi Perbankan Syariah pasca Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (Pengaruh terhadap Portofolio Investasi dan Kebijakan Struktur Modal Syariah)*, Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Vol 44. Tahun 2010.

Ayub, Muhammad, *Understanding Islamic Finance, A-Z Keuangan Syariah* (Terjemahan), Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2009.

Bappenas dan Indonesia *Infrastructure Initiative (Australia Aid)*, Beberapa Fakta dan Pemikiran tentang Pembiayaan Inovatif Sektor Transportasi, Bahan Paparan dalam FGD V RPJMN 2015-2019 pada tanggal 16 April 2014.

Jatmiko, *Kendala dan Kelayakan Surat Berharga Syariah Negara sebagai Alternatif Pembiayaan Proyek Infrastruktur Bandar Udara Kertajati di Kabupaten Majalengka*, Tesis Universitas Indonesia, 2012

Dini Prasetyani, *Peluang Sukuk Istishna' sebagai Alternatif Pembiayaan Infrastruktur di Indonesia*, Forum Riset Ekonomi dan Keuangan Syariah (FREKS) II, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2013

Direktorat Pembiayaan dan Kapasitas Daerah, Kementerian Keuangan, Obligasi Daerah sebagai Alternatif Sumber Pembiayaan, bahan paparan, tanpa tahun.

Infrastruktur Hadapi Masalah Pembiayaan, Kompas, 6 Januari 2016

Karim, Adhiwarman A. (2001), *Ekonomi Islam, Suatu Kajian Kontemporer*, Gema Insani, Jakarta.

Lastuti Abubakar, *Kompilasi Hukum Bisnis dalam rangka Purnabakti Prof. Dr. H. Man Sastrawidjaja*, 2012, Fakultas Hukum Universitas Padjajaran, Bandung

Muhammad Firdaus, dkk, *Konsep Dasar Obligasi Syariah*, Jakarta: Renaissance, 2000

Muhammad, *Dasar-dasar Keuangan Islam*, Yogyakarta: Ekonisia, 2004

Norma Rosyidah, *Optimalisasi Fungsi Barang Milik Negara (BMN) melalui Sukuk sebagai Instrumen Pembiayaan Nasional*, Jurnal Ekonomi Bisnis (Jebis) Vol. 1, No. 2, Juli-Desember 2015, Universitas Airlangga

Roadmap Pasar Modal Syariah 2015-2019, Direktorat Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan.

Sidi Pratomo, Ahmad, *Akselerasi Perbankan Syariah pasca Undang-undang Nomor 19 Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara (Pengaruh terhadap Portofolio Investasi dan Kebijakan Struktur Modal Syariah)*, Jurnal Asy-Syir'ah Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, Vol 44. Tahun 2010.

Tanya Jawab Surat Berharga Syariah Negara (Sukuk Negara) Instrumen Keuangan Berbasis Syariah, Edisi Kedua, Kementerian Keuangan, 2010.

Walidi, *Peta Penawaran dan Permintaan atas Penerbitan Sukuk Daerah*, Tesis, Program Studi Timur Tengah dan Islam, Universitas Indonesia, 2008

Yaumidin, Umi Karomah, *Investasi Syari'ah*, Penerbit Kreasi Wacana, Yogyakarta, 2008.